

**МИНИСТЕРСТВО ВЫСШЕГО И СРЕДНЕГО СПЕЦИАЛЬНОГО  
ОБРАЗОВАНИЯ РЕСПУБЛИКИ УЗБЕКИСТАН**

**ТАШКЕНТСКИЙ ФИНАНСОВЫЙ ИНСТИТУТ**

**ОТДЕЛ МАГИСТРАТУРЫ**

На правах рукописи  
УДК: \_\_\_\_\_

**ИСЛАМОВА ГАЙРАТА ШУХРАТОВИЧА**

**«ЗНАЧЕНИЕ, ОСОБЕННОСТИ МЕЖДУНАРОДНОЙ  
ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ»**

**Специальность: 5А 230604 - «МЕЖДУНАРОДНЫЕ ФИНАНСЫ»**

**Диссертация**

Выполненная для получения академической степени магистра

Научный руководитель  
д.э.н. профессор Расулов Т.

Ташкент – 2013

Диссертация выполнена на кафедре “Международные финансы”  
Ташкентского финансового института

Научный руководитель: д.э.н., профессор Расулов Т.

Зав. кафедрой: к.э.н., профессор Камолов О.

Начальник отдела магистратуры: к.э.н., доцент Ахмедов Х.

## Содержание

<b>Введение.....</b>	<b>3</b>
<b>Глава 1. Место и роль международной финансовой системы в глобализации экономических отношений.....</b>	<b>9</b>
1.1. Характерные черты и особенности международных финансовых систем.....	9
1.2. Место и роль международной финансовой системы в финансовой глобализации.....	15
1.3. Этапы эволюции международных финансовых центров.....	26
<b>Глава 2. Анализ структуры и тенденций развития международной финансовой системы .....</b>	<b>39</b>
2.1. Основные подходы к классификации финансовых центров международной финансовой системы.....	39
2.2. Влияние глобализации на функционирование мировой финансовой системы.....	46
<b>Глава 3. Перспективы реформирования и развития международной финансовой системы.....</b>	<b>61</b>
3.1. Необходимость развития и реформирования мировой финансовой системы.....	61
3.2. Перспективы развития международной финансовой системы.....	65
<b>Заключение .....</b>	<b>80</b>
<b>Список использованной литературы.....</b>	<b>83</b>

## Введение

**Актуальность темы исследования.** Международные финансовые отношения являются составной частью и одной из наиболее сложных сфер рыночного хозяйства. В них сосредоточены проблемы национальной и мировой экономики, развитие которых исторически идет параллельно в тесном переплетении. По мере интернационализации хозяйственных связей увеличиваются международные потоки товаров, услуг, особенно капиталов и кредитов. Межхозяйственные связи немыслимы без налаженной системы финансовых отношений. В специфической форме они реализуют и развивают законы денежного обращения, действующего внутри страны.

Международная финансовая система – это экономические отношения, связанные с функционированием мировых денег и обслуживающие различные виды хозяйственных связей между странами (внешняя торговля, вывоз капитала, инвестирование прибылей, предоставление займов и субсидий, научно-технический обмен, туризм, государственные и частные переводы и др.). Развитие и стабильное функционирование международной финансовой системы обусловлено ростом производительных сил, созданием мирового рынка, углублением международного разделения труда, формированием мировой системы хозяйства, интернационализацией хозяйственных связей, которая не может существовать без развитых и стабильных международных финансовых институтов. Принципы формирования финансовой системы в мировом масштабе это - форма организации и регулирования денежных отношений, закреплённая национальным законодательством или межгосударственными соглашениями.

По мере развертывания и углубления процессов глобализации мировой экономики роль финансовой системы и их значимость и влияние существенно возрастают. Неотъемлемой частью и механизмом международной финансовой системы с конца XX века становятся международные финансовые центры.

При этом деятельность финансовых систем становится комплексной,

которая включает функции международного рынка ссудных капиталов, сопутствующую деятельность в области обслуживания международных валютно-финансовых кредитных отношений, а также страховых аудиторских и других услуг. Другие демонстрируют тенденции к дифференциации и специализации своей деятельности.

В международную финансовую систему входят различные структуры, но ведущее место принадлежит банкам и другим субъектам, входящим в сеть международных экономических связей предоставляющим финансовые услуги. Финансовые системы постепенно превращаются в мощные информационно-аналитические и организационно-управленческие комплексы, обладающие значительным кредитным потенциалом. Уверенные позиции в финансовой системе занимают фирмы обслуживающие их потребности, в том числе международные юридические и аудиторские, а также управленческие консультанты. Кроме того финансовые системы привлекают широкий круг экспертов по сопоставительному экономическому и юридическому анализу. Возрастает значение аналитических центров способных обеспечить проведение междисциплинарных исследований подготовки индексов и рейтингов финансовых центров. Ведущие финансовые центры занимаются анализом состояния и перспектив развития мирового хозяйства и экономики стран мира. В последние годы одной из основных функций финансовой системы является выработка и реализация совместно с международными финансовыми организациями и ведущими западными государствами долгосрочной стратегии реорганизации сложившейся в конце XX в. мировой финансовой системы. Разрабатываются «правила игры» на финансовых рынках, предполагается создать институционально-правовую систему деятельности финансовых учреждений для обеспечения максимально свободного доступа к рынкам финансовых услуг.

Страны без развитых внутренних финансовых рынков и соответствующих финансовых центров в перспективе будут сильно зависеть

от привлекаемого иностранного капитала при одновременном его оттоке из страны. Чтобы обеспечить международный уровень конкурентоспособности национального финансового рынка и удерживать достаточно устойчивые позиции в глобальной финансовой системе страна должна быть ориентирована на создание финансовой системы с той или иной степенью комплексного охвата финансовых операций либо с упором на их специализацию.

Исследований специально посвященных проблеме изучения финансовой системы в развивающихся стран немного. Следует отметить то обстоятельство, что в указанных работах практически нет системной классификации финансовой системы, их ранжировки, в общих чертах анализируются место и роль финансовой системы в финансовой глобализации, отсутствует анализ тенденций взаимодействия финансовой системы в глобализирующейся экономике в начале XXI века.

Отсутствие анализа этих весьма важных составляющих функционирования современной финансовой системы и определяет актуальность выбранной темы.

#### **Степень изученности темы.**

Проблема финансовой системы затрагивается в ряде работ зарубежных авторов. В зарубежной экономической социологической литературе представлены десятки статей ряд монографий анализирующих становление развитие особенности функционирования и механизмы работы финансовой системы в том числе О.В.Кларк, Я.Офманис, Д.Поол, Л. Лука, Л. Мауэр, Л.Н.Красавина, Г.Кассель, С. Сассен, Н. Трифт, Л. Френсис, Д. Фридман<sup>1</sup> и др.

---

<sup>1</sup> Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник. 2-е изд., перераб. и допол./ Ред. Л.Н.Красавина. -М: Финансы и статистика, 2003. -608 с., Clarke, Stephen V.O. American banks in the international interbank market. -New York, 1983. - 285 p., Cornelius Luka. Trading in the Global currency markets. -N.Y., 2005. -716 p., David Poole. FX in 2009 – Has the world really changed? - London, 2009. -р. 7., Офманис Я. Цикл изменения курса евро-доллар // Мировая экономика и международные отношения. -М, 2005. - №9. - С. 102-107., Friedman M. Capitalism and Freedom, Chicago, 1962. - п. 67., Cassel G. Money and Foreign Exchange after 1914. Journal of the American Statistical Association, Vol. 18, No. 142 (Jun., 1923), pp. 820-822.

В отечественной литературе отдельные черты влияния международной валютной системы на развитие экономики развивающихся государств рассмотрены в работах Н.Х.Жумаева, Ф.Ф.Каримова, Э.Хашимова, Ш.Р.Ражаббаева, А.В.Вахабова, Т.С.Расулова, Д.Р.Ибрагимова<sup>2</sup> и др.

**Объектом исследования** является место и роль международной финансовой системы и его составной части финансовых центров в глобальной финансовой системе.

**Предметом диссертационного исследования** являются механизмы формирования и функционирования финансовой системы, их определяющая роль в создании и перераспределении мирового финансового дохода через финансовые центры.

**Цели и задачи** диссертационной работы.

**Целью** настоящей работы является исследование процесса развития финансовой системы в глобальной финансовой системе их новых черт и особенностей в условиях глобализации мировой экономики.

В соответствии с целью исследования в диссертации решаются следующие **задачи**:

- выявить особенности финансовой системы как субъектов мировой экономики;
- охарактеризовать роль финансовой системы в финансовой глобализации:
- выделить этапы эволюции финансовой системы;
- разработать комплекс критериев классификации финансовой системы:
- показать основные особенности функционирования ведущих мировых финансовых центров;

---

<sup>2</sup> Каримов Ф.Ф. Валютные операции коммерческих банков. -Т: "Укитувчи", 1996. -100 с., Вахабов А.В. Жахон молиявий - иктисодий инкирози: сабаблари, хусусиятлари ва иктисодиётга таъсирини юмшатиш йуллари : Монография/ А.В.Вахабов, Н.Х.Жумаев, Э.А.Хошимов. -Т.: Akademnashr, 2009. -144 б., Т.С.Расулов, Ш.Р.Ражаббаев, Д.Р.Ибрагимов., Валюта операциялари: назария ва амалиёт., Тошкент 2011., 276 б.

- выявить тенденции взаимодействия финансовой системы через финансовые центры в глобализирующейся мировой экономике в начале 21 века;

- доказать объективную необходимость формирования финансовой системы, определить соответствие и несоответствие к критериям финансовой системы.

Теоретической и методологической основой диссертационного исследования послужили публикации и работы ведущих отечественных и зарубежных специалистов в области международных экономических отношений, доклады ведущих международных организаций (ЮНКТАД, Международный валютный фонд, Всемирный банк, Всемирная Ассоциация бирж, Всемирный экономический форум, Банк международных расчетов и др.), а также аналитические материалы рейтинговых агентств и др.

**Научная новизна** диссертационного исследования состоит в развитии теоретических основ формирования финансовой системы, что включает в себя расширение понятийного аппарата создание системы критериев оценки соответствия города или страны финансовой системы, выделение этапов формирования и развития, а также построение классификации финансовой системы.

Основные научные результаты подтверждающие, научную новизну диссертации заключаются в следующем:

- охарактеризовано положение финансовой системы в мировой экономике как неотъемлемого звена интеграции мировых финансовых рынков, раскрыто значение финансовой системы как фактора обеспечивающего динамизм и конкурентоспособность национальной экономики посредством аккумуляции капитала за счет внутренних и внешних источников получения международной финансовой ренты перераспределения мирового дохода в пользу страны размещения финансового центра;

- разработана и теоретически обоснована классификация

финансовой системы на основе комплекса критериев включающего рейтинги оценки ведущих экономических агентств, консалтинговых компаний, международных организаций, авторитетных зарубежных экспертов;

- уточнен список глобальных финансовых центров, традиционно включавший в себя Лондон, Нью-Йорк и Токио, раскрыты причины утраты Токио своего былого статуса и трансформации его в центр скорее регионального, нежели глобального значения;

- выявлены тенденции взаимовлияния и взаимодействия финансовой системы в начале XXI века проявляющиеся в механизме консолидации их фондовых бирж посредством взаимных слияний и поглощений, а также процессы многообразной кооперации их деятельности.

**Практическая значимость** исследования заключается в возможности использования полученных результатов при разработке текущих и перспективных направлений финансовой политики, совершенствовании концепции развития финансовой системы и создании практической программы по формированию и развитию финансовой системы.

**Структура исследования.** Диссертация состоит из введения, трех глав, заключения и списка использованной литературы. Общий объем работы составляет 88 страницы.

## **Глава 1. Место и роль международной финансовой системы в глобализации экономических отношений.**

### **1.1. Характерные черты и особенности международных финансовых систем**

В последней четверти XX века происходит процесс диверсификации и глобализации деятельности многообразных финансовых институтов. Во всем мире наблюдается активный процесс концентрации финансового капитала, слияния финансовых учреждений, формирование финансовых конгломератов, образование новых, расширение и модификация деятельности традиционных международных финансовых систем. Само понятие международной финансовой системы происходит от понятия международного рынка ссудных капиталов потому что формирование международных финансовых центров означает обособление относительно небольшого числа международных финансовых рынков, на которых осуществляется интернациональная финансово-кредитная деятельность, мобилизуются и перераспределяются кредитные ресурсы и совершаются разнообразные валютные операции. В зарубежной литературе посвященной анализу деятельности финансовой системы имеется ряд трактовок понятия системы, которые не противоречат друг другу, а являются взаимодополняющими. В работе «Мировые финансы», авторами которой являются Максим Л. Энг, Френсис А. Лис, Лоуренс Дж. Мауэр, указывается что центр претендующий на статус международной финансовой системы должен быть способным обслуживать мировые потоки капитала международных региональных и местных финансовых рынков обладать необходимыми элементами поддержки своих национальных и международных операций<sup>3</sup>. Эти элементы включают в себя устойчивую

---

<sup>1</sup> Maxim L., Frensis A., Lourens J., Siandariz- Binit 2002. P. 10.

финансовую систему и институты обеспечивающие правильное функционирование финансовых рынков. Следующий важный элемент - гибкая система финансовых инструментов, обеспечивающая кредиторам и заемщикам разнообразие вариантов с точки зрения затрат риска, прибыли, сроков ликвидности и контроля.

Еще один важный элемент - способность анализировать иностранный капитал. Финансовая система не сможет контролировать значительный объем финансовых операций, без хорошо подготовленных специалистов, работающих на финансовых рынках и средств связи (в том числе компьютерной), соединяющей его с другими центрами внутри страны и за рубежом. Также необходима разветвленная финансовая информационная и правовая инфраструктура способная вселить доверие в международных заемщиков и инвесторов.

Экономист из Швейцарии П. Нобель полагает, что финансовый центр включает целый ряд участников финансовой системы. Наряду с инфраструктурой сектора финансовых услуг (Национальный банк, платежные системы, торговые площадки, расчетно-клиринговые системы по операциям с ценными бумагами) это коммерческие банки, страховые агентства, инвестиционные фонды, продавцы ценных бумаг, а также финансовые посредники<sup>4</sup>. Л.Н. Красавина связывает понятие финансового центра с финансовыми рынками, которые, в свою очередь, представляют собой сферу рыночных отношений обеспечивающих аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между странами. По существу такая трактовка означает взаимодействие интересов всех участников определяющих условия международных финансовых сделок. Наиболее часто встречающаяся характеристика финансовой системы состоит в том что эти центры являются агломерациями тех международных ориентированных финансовых и бизнес услуг, которые являются критически важными для

---

<sup>4</sup> Nobel P. Swiss Finance Law and International Siandaris- Berne., 2002. P. 12.

управления глобальной экономикой.<sup>3</sup> В этих центрах концентрируются ее распорядительные функции. Они являются также и производственными площадками для 12 - ведущих фирм предлагающих финансовые и бизнес-услуги равно как и транснациональные рынки, где фирмы и правительства могут покупать финансовые инструменты и специализированные услуги.

Принимая во внимание все перечисленные трактовки финансовой системы, следует подчеркнуть что, это понятие исторично. Финансовая система в разные периоды зрелости мировой экономики имел собственные отличительные черты с доминирующими функциями и способностями воздействия на мировую экономику. Соответственно на всех этапах своего развития они имеют и общую родовую черту и особенности. Для выявления их общих черт особенностей новых качеств и механизмов. Проанализируем основные истоки их формирования причины надления условия и особенности их возникновения именно как центров финансовой деятельности.

По мнению американского экономиста К. Биндемана, появление термина «финансовый центр» связано с введением золотого стандарта и промышленной революцией XIX века.<sup>5</sup> Ведь именно тогда наряду с региональными финансовыми центрами такими как Амстердам, Берлин, Милан, Париж и Нью-Йорк возникает первый международный финансовый центр - Лондон. К. Биндеман подчеркивает что становлению финансовых центров способствовал дух предпринимательства, господствовавший в Старом и Новом Свете на рубеже XIX и XX веков. В этой связи династии Ротшильдов в Европе и Морганов в США во многом способствовали превращению Лондона и Нью-Йорка в финансовые столицы мира.

Финансовые системы возникли благодаря усилиям некоторых стран, которые формируя собственные финансовые центры, решали ряд экономических проблем. Финансовые системы способствуют значительному притоку капитала в страну, влияют на состояние национальной валюты,

---

<sup>5</sup> Bindernan K. The Future of European Centres. L., 2007, p 12

приносят национальному хозяйству значительные поступления по статьям платежного баланса, а также существенные средства в виде налогов, в том числе на доходы высокооплачиваемых служащих, обеспечивают рост занятости. Примером может служить Лондонский район Сити, в финансовой сфере которого занято около 1 млн человек, а обслуживает их еще большее количество лиц. Достаточно весомы и объемы налогов, поступающие в Британскую казну от этого бизнеса. Налоговая прибыль и приток иностранных инвестиций являются важными факторами учреждения финансовой системы. Для развивающихся стран, создание финансовых центров необходимо для привлечения иностранных инвестиций при помощи низких налогов в наиболее выгодный для них сектор бизнеса. Финансовые системы во многом приобрели свою значимость благодаря процессу интернационализации предпринимательской деятельности которая пробивала себе не через национальные протекционистские барьеры в области кредита, а путем стихийного формирования на рубеже 50-60 х гг. XX века вненационального рынка евровалют и еврорынка капиталов.

По мере того как экономика ведущих стран мира приобретает постиндустриальный характер, то растет удельный вес сферы услуг и в частности финансового сектора и связанного с ним кластера смешанных отраслей (юридических, бухгалтерских, страховых и других), концентрация этой деятельности в одном месте становится экономически целесообразной т.к. это повышает эффективность как финансовых сделок так и реального бизнеса. Поэтому из-за важности финансовой отрасли для современной экономики и влияния кумулятивного фактора в финансовых центрах концентрируются важнейшие функции не только финансовых компаний но и компаний реального сектора. **В** финансовом центре обычно расположены корпоративные и региональные штаб квартиры транснациональных корпораций и банков. Степень концентрации экономической активности в крупнейших финансовых центрах резко повысилась.

Например на долю Лондона приходится 95% мировой торговли металлами, 22% мирового страхового рынка, 50% бизнеса по фрахту, а также 70% операций с евробондами, 36% внебиржевого рынка деривативов<sup>1</sup>. Развитие процесса глобализации мировой экономики, объем, создаваемый концентрирующимися в финансовой системе отраслями добавленной стоимости, все в большей степени сосредотачивается в ограниченном числе городов - глобальных региональных зональных центрах.

Процесс формирования и развития финансовой системы постепенно расширял и модифицировал его признаки и необходимые критерии. К настоящему времени сложился общепринятый комплекс элементов для характеристики современной финансовой системы. Этот комплекс должен включать прежде всего три основных составляющих:

1. Концентрация капитала (концентрация инвестиционного спроса) с существенной долей иностранного капитала - главный признак.

2. Концентрация финансового посредничества (концентрация финансовых услуг) с существенной долей услуг, предоставляемых посредниками, действующими на глобальном рынке эффективная инфраструктура рынка.

3. Концентрация инструментов (концентрация инвестиционного предложения) с существенной долей инструментов, предлагаемых иностранными институтами.

Эти обобщенные и емкие признаки более детально раскрываются в следующих элементах и условиях формирования и функционирования финансовой системы:

— широкий арсенал инструментов финансового рынка обеспечивающий участникам этого рынка, разнообразие вариантов с точки зрения затрат риска, прибыли, сроков ликвидности и контроля;

— наличие развитой кредитной системы;

— современная фондовая биржа с высокой капитализацией, развитой биржевой инфраструктурой;

— привлечение широкого круга инвесторов для совершения операций, как во внутреннем, так и в иностранном секторах, в том числе осуществлений регулярных IPO;

- умеренность налогообложения;
- либеральность валютного законодательства разрешающего доступ иностранным заемщикам на национальный рынок и иностранных ценных бумаг к биржевой котировке;
- развитая правовая система с надежной защитой прав собственности эффективным регулированием и правоприменением;
- судебная система, пользующаяся доверием участников рынка;
- ведущие позиции страны в мировой системе хозяйства, устойчивое валютно-финансовое положение страны;
- наличие электронных международных коммуникационных систем;
- наличие квалифицированных кадров, способных эффективно работать в финансовых институтах инфраструктурных и консультационных организациях а также в регулирующих органах;
- удобное географическое положение.

Этот перечень признаков является наиболее общим для определения сущности финансовой системы. Вместе с тем имеются и некоторые отклонения. Это касается финансовой системы ряда малых стран имеющих невысокую долю национального ВВП в мировом продукте Например Швейцария, Сингапур, Гонконг (до 1997 г.) и другие. На некоторых этапах развития финансовой системы отдельные его признаки были не столь важными и определяющими. Появляются новые черты у формирующихся и глобальных финансовых центров, определяемые новейшей стадией развития глобализации мирового хозяйства и особенностями хозяйствования глобальных субъектов. Все это еще раз даст основания подчеркнуть историчность формирования признаков финансовой системы их зависимость от текущих мировых экономических процессов.

## **1.2. Место и роль международной финансовой системы в финансовой глобализации.**

Международная финансовая система есть исторически сложившаяся форма организации международных валютных (денежных) отношений, закрепленная межгосударственной договоренностью.

Международная денежная система включает в себя ряд конструктивных элементов. Первым из них является мировой денежный товар, являющийся носителем международных валютно-денежных отношений. Он принимается каждой страной в качестве эквивалента вывезенного из нее богатства. Первым международным денежным товаром выступало золото. Позже в международных расчетах стали использоваться кредитные деньги (векселя, банкноты, чеки на депозиты). В 70-х годах появляются специально созданные международные (СДР) и региональные (ЭКЮ) платежные единицы (композитные деньги). Первые имеют хождение в мировом капиталистическом хозяйстве, вторые - в границах Европейского экономического сообщества ("Общего Рынка"). Совокупность всех платежных инструментов, которые могут быть использованы в международных расчетах называется международной ликвидностью. Ее образуют золото, свободно обратимые валютные запасы государств и международные деньги.

Вторым элементом международной денежной системы является валютный курс - меновая стоимость национальных денег одной страны, выраженная в денежных единицах других стран. Валютные курсы делятся на два вида: фиксированные (твердые) и плавающие (гибкие). В основе фиксированного валютного курса лежит монетный паритет, т. е. весовое содержание золота в национальных денежных единицах. Плавающие валютные курсы не связаны с монетными паритетами. Они определяются путем сопоставления паритетов покупательной силы валют, т.е. оценки в национальных деньгах стоимости одноименной "корзины" товаров.

Третий элемент национальной валютной системы представляют национальные валютные рынки. Первым таким рынком был рынок золота как денежного товара, где оно продавалось на основе официальной, т. е. закрепленной международным договором цены. При этом данную цену должны были поддерживать центральные банки посредством интервенции, т. е. продаж из государственного золотого запаса, если спрос на него превышал предложение. Официальная цена золота за 1 тройную унцию (31,1035 гр.) составляла 20,67 долл. (1837 - 1934 гг.), 35 долл. (1934 - 1968). В 1968 г. она была повышена до 38 долл. за унцию. Последняя официальная цена золота составляла 42,22 долл. Этот рынок существовал до августа 1971 года, когда его цена была упразднена. В настоящее время рынок золота функционирует по принципам обычного товарного рынка. Его цена складывается под влиянием спроса и предложения.

Содержание четвертого элемента денежно-валютной системы составляют международные валютно-финансовые организации. К ним относится Международный Валютный Фонд. Он призван способствовать международной кооперации, обеспечивая механизм консолидации и сотрудничества в решении международных финансовых проблем. В его задачу входит поддержание правил обмена валютами и надзор за валютными курсами, создание многонациональной системы платежей по валютным операциям, борьба с национальными валютными ограничениями, оказание кредитной помощи странам, временно испытывающим трудности с платежными балансами. Кроме того, сюда можно отнести ряд международных институтов, чья кредитная деятельность носит одновременно и валютный характер (группа Мирового Банка, Банк международных расчетов в Базеле, региональные банки развития, Европейский инвестиционный банк и др.).

Первой международной денежно-валютной системой стала созданная летом 1944 г. Бреттонвудская система, получившая название от места проведения международной конференции. В ее основе лежала идея

приспособления валют отдельных стран к национальным валютным системам ведущих в то время государств - США и Великобритании. Унификация последних должна была составить остов создаваемого валютного союза. Согласно договору, основными инструментами международных расчетов становилось золото и так называемые резервные валюты, статус которых получили американский доллар и английский фунт стерлингов. Любая страна, подписавшая договор, имела право свободно через свои центральные эмиссионные банки обменивать имеющиеся у них резервные валюты по официальной цене на золото и наоборот. В качестве официальной мировой цены золота была принята национальная цена золота в долларах: 1 тройная унция золота (31,105 гр.) была приравнена к покупательной способности 35 долларов. На эту ценовую пропорцию стало ориентироваться всё мировое ценообразование и международная торговля. Статус резервной валюты получил и фунт стерлингов. Однако в силу целого ряда экономических причин он выполнял свою функцию частично. Фунт использовался в качестве резервной валюты преимущественно колониями и доминионами Британской империи. Незначительный золотой запас Англии не позволял выразить золотую цену фунта стерлингов. Его паритет был выражен опосредовано через фиксированный валютный курс к доллару на основе паритета покупательной силы. Первоначально 1 фунт стерлингов приравнивался к 4 долларам. В 1948г. он был девальвирован до 2.8, а в 1967г. - до 2.4 доллара. Все участники договора обязаны были выразить свои паритеты, установив фиксированный валютный курс к доллару или непосредственно, либо опосредовано через фунт стерлингов. Рыночный курс валюты мог отклоняться от золотого паритета на +1%. Центральные банки должны были поддерживать свой курс при помощи валютных интервенций, т.е. продажи или выкупа своей национальной валюты на доллары, если складывалось неблагоприятное соотношение спроса и предложения. Условия Бреттонвудского валютного соглашения допускали изменение курса валюты посредством девальвации и ревальвации.

Основой интеграции мировых финансовых рынков (МФР) является глобализация производственного процесса т.е. ситуация когда внутренний национальный рынок - резидента потерял для него свое первостепенное значение и предприниматель больше не ориентируется на собственную страну рассматривая весь мир как единый глобальный рынок. В результате возникает глобальный жизненный цикл продукта, рынки и продукты все больше стандартизируются. Для оценки рыночного успеха все больше используются международные критерии и оценки, которые в основном имеют финансовое выражение.

Особо активную роль в интеграции мировых финансовых потоков играет такая группа корпораций как ТНБ, которых в мире насчитывается более сотни и ТНК.

Процесс глобализации наиболее последовательно осуществляют ТНК, их число по разным оценкам приближается к 90 тыс. им принадлежат 700 тыс. филиалов по всему миру, но из крупнейших можно выделить не более 500 ТНК которые являются фактическими хозяевами в мировой экономике. Объем производимой продукции на предприятиях ТНК ежегодно превышает 1 трлн. долл.

Некоторые исследователи называют процесс глобализации финансовой революцией, которая началась с 1980 г., когда система финансовых рынков начала функционировать на глобальном уровне начали проявляться указанные для глобализации определяющие признаки. Именно тогда возникла мировая финансовая сеть соединяющая ведущие финансовые центры разных стран. Глобализация связала Нью-Йорк, Лондон, Токио и Цюрих с центрами, сфокусированными на специальных функциях: Франкфуртом-на-Майне, Люксембургом, Амстердамом, Парижем, Гонконгом, Багамскими и Каймановыми островами.

Каждый из названных центров, является лидером, в какой либо экономической сфере. Например, Лондон – это ведущий центр евровалюты. Токийский рынок Ценовых облигаций стал привлекателен благодаря

большим объемам сбережений и избытку капитала в Японии. Цюрих является ведущим рынком иностранных облигаций, главным образом благодаря анонимности зарубежных депозитов.

Укрепление связей между этими центрами привело к повсеместному присутствию международных финансовых институтов международной финансовой интеграции и быстрому развитию финансовых инноваций что собственно и явилось содержанием финансовой глобализации.

Повсеместное присутствие международных финансовых институтов означает усиление давления на правительства отдельных стран, содействует сокращению вмешательства государств деятельности на внутреннем рынке и либерализации международных финансовых отношений. Процесс глобализации выражается в том, что постепенно укрепляют свои позиции организации, которые неуклонно усиливают степень контроля над международными финансовыми рынками.

Начало этому было положено основанием в 1944 г МВФ и МБРР. То количество финансовых сделок, в которые эти мировые организации оказывают непосредственное влияние, их доля в общем объеме финансовых операций мира может служить условным показателем степени глобализации мировых финансов.

Следующий аспект финансовой глобализации связан с международной финансовой интеграцией, т.е. с устранением барьера между внутренним и мировым финансовым рынком с развитием множественных связей между ними. Благодаря этому иностранные инвесторы могут вкладывать свой капитал в формирование новых финансовых центров подобно тому, как это было в случае китайского центра - Пудуна.

Финансовый капитал может без ограничений перемещаться с внутреннего на мировой финансовый рынок и наоборот. При этом финансовые институты основывают филиалы в ведущих финансовых центрах для выполнения функции заимствования кредитования инвестирования и оказания других финансовых услуг.

За последние 25 лет структура мирового финансового бизнеса очень сильно изменилась, мировой финансовый рынок стал глобальным и границы государств перестали играть решающую роль для потоков капитала. Эти события повлекли за собой изменение географии финансовых потоков между регионами и странами мира, что еще более усилило диспропорции в их развитии.

Международная финансовая интеграция ставит перед финансовыми институтами и другими участниками рынка новые проблемы. Во-первых, инвесторам иногда сложно получить надежные данные относительно деятельности на международных рынках капитала. Например, многие финансовые операции, такие как процентные СВОПЫ относятся к забалансовым статьям и не фиксируются четко по обычным каналам отчетности.

Другая проблема состоит в том, что интеграция финансовых рынков привела к упрощению начала процедуры обращения финансового ресурса. Финансовым институтам особенно тем, чья деятельность оказывает значительное влияние на состояние финансового рынка, трудно своевременно спрогнозировать или обнаружить дестабилизирующие потоки стремятся для того чтобы сформировать корректирующую стратегию.

И наконец, рыночная интеграция может усилить уязвимость финансового рынка и усложнить проблему контроля за их деятельностью.

Третьим аспектом финансовой глобализации являются финансовые инновации, т.е. создание новых финансовых инструментов и технологий. Финансовые инструменты, такие как евродолларовые депозитные сертификаты, еврооблигации с нулевым купоном, синдицированные кредиты в евровалюте, валютные свопы и краткосрочные обязательства с изменяющимся процентом стали весьма популярны на международных финансовых рынках. Снижение объемов синдицированных кредитов в евровалюте после 1982г. последовавшее за кризисом задолженности развивающихся стран ускорило процесс секьюритизации, т.е. увеличение

роли ценных бумаг на финансовых рынках в ущерб кредиту. Используя этот процесс, заемщик может снизить зависимость от прямого банковского кредитования и вместо этого выпускать краткосрочные коммерческие векселя или краткосрочные облигации, размещение которых гарантируется коммерческими или инвестиционными банками. Эти инструменты могут периодически выпускаться и перепродаваться на вторичном рынке как если бы они были долгосрочными ценными бумагами.

Технологические инновации ускорили и усилили процесс глобализации. В частности средства связи повысили скорость совершения международных операций и их объем. В результате этого потоки информации и капитала совершаются быстрее. Телекоммуникации помогают банкам привлекать сбережения с депозитных пулов всего мира и направлять средства заемщикам на условиях самого высокого дохода и самых низких затрат. Инвестиционные банки могут заключать сделки в облигациях и иностранной валюте через СВИФТ<sup>6</sup>. Коммерческие банки могут направлять аккредитивы через электронные системы платежей из своих штаб-квартир в их представительства за границей; эха он ян. с местными экспортерами и импортерами обеспечивается через компьютер.

Финансовая глобализация имеет определенные позитивные последствия. К ним несомненно относится снижение недостатка финансовых ресурсов в разных регионах мира. Кроме того глобализация усиливает конкуренцию на национальных финансовых рынках что сопровождается как снижением стоимости финансовых услуг так и уже отмечавшимся процессом устранения посредничества.

Однако нельзя не заметить и определенные негативные последствия глобализации. Прежде всего, это возрастание нестабильности национальных финансовых рынков, так как вследствие либерализации они становятся более доступными для «горячих денег» при том, что финансовые кризисы,

возникающие в крупных финансовых центрах сильнее проявляют себя в других странах и регионах.

Негативным последствием финансовой глобализации является возрастающая зависимость реального сектора мировой экономики от ее денежного финансового компонента. Этот процесс, начавшись в развитых странах, активно распространяется и на другие страны и регионы. Это означает, что состояние национальных экономик все в большей степени зависит от состояния национальных и мировых финансов.

Финансовая глобализация является важной составляющей мировой экономической глобализации, охватывает сферу финансовых отношений, проявляется в формировании глобальных финансовых рынков, глобальных финансовых кризисов, глобальных финансовых стратегиях корпораций.

Субъектами финансовой глобализации, решение и деятельность которых влияет на мировые финансовые процессы, выступают следующие структуры. Это международные и региональные финансовые организации: Международный фонд, Всемирный банк, Всемирная торговая организация, Банк международных расчетов, Европейский банк реконструкции и развития, Европейский союз и др.; транснациональные корпорации; институциональные инвесторы, включающие пенсионные и инвестиционные фонды, страховые компании; а также крупные финансовые центры (Нью-Йорк, Лондон, Париж, Франкфурт, Токио и др.).

Финансовая глобализация обуславливает изменение в деятельности финансово-кредитных институтов оперирующих на денежных кредитных фондовых рынках. Под ее влиянием они становятся более мощными инструментами укрупнения централизации капиталов, увеличения активов и экспансии их услуг на территории других стран.

Финансовая глобализация непосредственно опирается на развитие новых Электронных систем связи и передачи информации, которые охватили весь мир, благодаря чему финансовые системы соединены устойчивой круглосуточной связью. Сделки можно заключать, находясь за тысячи

километров от места их осуществления. Эти достижения резко обеспечили рост объема финансовых операций, а объем сделок возрастает из года в год. В 1997-1998 гг. ежедневно продавалось валюты на 1.4-1.5 трлн. долл., государственных и частных облигаций на сумму 500-700 млрд. долл., акции частных компаний на 100-150 млрд. долл.. В начале 2004 г. объемы торгов валютой выросли до 2 трлн. в день облигаций - до 800 млрд. долл., акций - до 250 млрд. долл., а к 2011 году ежедневно продавалось валюты на 4-5 трлн. долл., государственных и частных облигаций на сумму 850-900 млрд. долл., акций частных компаний на 250-300 млрд. долл.<sup>7</sup>.

Другим фактором глобализации финансовой системы является необходимость изыскания финансовых ресурсов для решения глобальных проблем мирового развития, таких как:

преодоление бедности и отсталости; продовольственной; природных ресурсов (которая в свою очередь распадается на две отдельные: энергетическую и сырьевую);

экологической;

демографической;

развития человеческого потенциала и др.

По имеющимся оценкам ежегодные затраты на решение глобальных проблем в конце 90-х гг. составляли не менее 1 трлн. долл. т.е. приблизительно 25% валового мирового продукта рассчитанного по паритету покупательной способности. В будущем при их решении видимо будут созданы относительно равные условия для развития человеческого потенциала во всех странах и уголках нашей планеты в глобализирующейся мировой экономике финансовой системы играет роль контролера над глобальными денежными и капитальными потоками. Денежные средства и кредиты во всех мировых (свободно конвертируемых) валютах неуклонно утрачивают свою национально-государственную ориентированность. Они становятся глобальными деньгами, сохраняя свои национальные одежды.

---

<sup>7</sup> Отчет Банка международных расчетов. 2011 г., стр 39-47

Деньги начинают концентрироваться не в руках национальных государств, а в руках ТНК и разного рода фондов, часть деятельности которых проходит в рамках финансовой системы. Финансовые системы формируют новый тип международного кредита - глобальный кредит. Финансовые центры начинают играть роль глобального денежного магнита, который притягивает к себе основные финансовые средства, чтобы потом направить их на реализацию наиболее выгодных проектов в глобальном масштабе.

Финансовые системы осуществляют глобальный контроль над рынком ценных бумаг. Прежние формы банковского кредита и мобилизации ресурсов все чаще дополняются и замещаются широкомасштабным выпуском ценных бумаг. В самых равных условиях осуществляется перевод финансовых обязательств в ценные бумаги и следовательно в предмет купли-продажи.

Как уже отмечалось выше, финансовые системы выполняют роль центров по взиманию глобальной ренты, реализуя глобальный кредит через банки и фонды, используя валютные курсы, процент и другие экономико-финансовые механизмы. Основная функция финансовой системы в обобщенном виде сводится к выработке и реализации (совместно с международными финансовыми организациями и развитыми странами) долгосрочной стратегии по укреплению и реформированию мировой финансовой системы, перестройке мировой финансовой архитектуры. Этот процесс включает закрепление определенных норм поведения на финансовых рынках создание жесткого институционально-правового каркаса деятельности финансовых учреждений закрепление идеологии открытого доступа к рынкам финансовых услуг. Большое значение в деятельности финансовой системы (в частности в плане их воздействия на мировую экономику) имеет управление международной задолженностью, реструктуризация международных долгов, что направлено на обеспечение надежности будущих платежей и максимальной эффективности текущих поступлений. Иными словами стратегическое назначение финансовой

системы в современной мировой экономике - это выработка и поддержание мирового финансового порядка, в котором главенствующие позиции остаются за ведущими ТНК разного рода фондовыми и другими финансовыми организациями.

Финансовая система — это не просто географическая привязка к тому или иному мировому городу с концентрацией финансовых учреждений. Это особая финансово-экономическая структура, открывающая доступ в глобальную экономику, определяющая правила игры вступающего в нее субъекта, регулирующая и контролирующая его действия. Ведущие финансовые центры во многом действуют по принципу Ротшильда, который говорил: «Деньги для меня регулятор материальных ресурсов. Контролируя потоки и соотношения стоимости валют разных стран можно обеспечить перекачку ресурсов с одной страны в пользу другой не прикладывая никакого труда к их созданию. Для этого нужно сидеть на перекрестке где слипаются потоки золота и делать так чтобы большая часть его потекла в твою сторону»<sup>8</sup>. В настоящее время усилия финансовой системы сосредоточены на создании новой системы, управления и контроля начиная с выработки соответствующего законодательства и кончая унификацией отчетности и аудита обеспечением их прозрачности и доступности. В целом ведущие финансовые центры — это субъекты глобализирующейся мировой экономики, определяющие и направляющие этот процесс, формирующие структуру развития мировой экономики и во многом определяющие перспективы ее развития финансовой системы, с точки зрения формирования глобальных центров, создания стоимости представляет собой институт и инструмент на который приходится более существенный по сравнению с финансовой периферией объем добавленной стоимости, производимой в финансовой отрасли.

---

<sup>8</sup> Экономическая теория на пороге XXI века, Т. 7. М., Юрнсть, 2003. С. 382.

### **1.3. Этапы эволюции международных финансовых центров.**

Международные финансовые отношения являются составной частью и одной из наиболее сложных сфер мирового хозяйства. В них сосредоточены проблемы национальной и мировой экономики, развитие которых исторически идет параллельно и имеет тесную взаимосвязь.

Международные связи немыслимы без налаженной системы финансовых отношений. Мировая финансовая система – это экономические отношения, связанные с функционированием мировых денег и обслуживающие различные виды взаимосвязей между странами (внешняя торговля, вывоз капитала, инвестирование, предоставление займов и субсидий, научно - технический обмен, туризм, и др.).

Развитие и стабильное функционирование международной финансовой системы обусловлено ростом производительных сил, созданием мирового рынка, углублением международного разделения труда, формированием мировой системы хозяйства, интернационализацией хозяйственных связей.

В современном мире экономики всех стран тесно взаимосвязаны. Так, финансовый кризис в одной стране может нести угрозу экономической стабильности многих стран мира. Банкротства, долговые моратории, дефолты в одной конкретной стране могут вызвать обвалы курсов акций и валют, биржевые потрясения, неплатежи, взлет цен и другие нарушения повсюду в мире. Особенно актуально это на современном этапе развития мировой финансовой системы, когда ведущие экономисты мира бьют тревогу по поводу резкого ухудшения и угрозы кризиса мировой экономики на фоне возможной рецессии в США.

Мировые финансы возникли в результате, с одной стороны, распространения финансовых отношений на мирохозяйственные связи, а с другой - явились следствием появления и развития финансовой подсистемы мировой экономики. Являясь частью мировой экономики, они представляют собой совокупность финансовых ресурсов мира, т.е. финансовых ресурсов

стран мира с их финансовыми организациями, международных организаций и международных финансовых центров мира, всех фирм легального бизнеса и всего населения Земли, превышающего, как известно, 6,5 млрд. чел.



**Рис.1. Основные составляющие мировых финансов.**

На рисунке 1 представлена концепция мировых финансов, предложенная учеными Университета Сент Джонс г. Нью-Йорка. Эта концепция предполагает анализ финансовой сферы в мировом масштабе, охватывая мировую финансовую среду, международные финансовые рынки, международную банковскую деятельность, международные финансы корпораций, управление портфелями ценных бумаг и связи между ними.

Международная финансовая система представляет собой совокупность национальных экономик различных стран. Национальную финансовую систему образуют регулируемые финансовые отношения и финансовые учреждения, осуществляющие мобилизацию денежных средств и их распределение в связи с финансированием и кредитованием народного хозяйства конкретной страны.

Элементы мировой финансовой системы (МФС) можно разделить на две большие группы: международные рынки и участники этих рынков:

государства и центральные банки, международные финансовые организации, национальные банки и ТНБ, национальные компании и ТНК, страховые компании, пенсионные, инвестиционные, взаимные и хедж-фонды, международные рейтинговые и консультационные компании, население и частные инвесторы, биржи, внебиржевые организаторы торговли.

Таким образом, мировая финансовая система включает в себя отдельные рынки, участников и отношения, возникающие в процессе их функционирования, структура которых отражена на рисунке 2.



**Рис. 2. Структура мировой финансовой системы.**

Мировые валютные, кредитные, финансовые и страховые рынки являются специфической сферой рыночных отношений, где объектом сделки служит денежный капитал.

С функциональной точки зрения - это система рыночных отношений, обеспечивающая аккумуляцию и перераспределение мировых финансовых потоков в целях непрерывности и рентабельности воспроизводства.

С институциональной точки зрения - это совокупность банков, специализированных финансово-кредитных учреждений, фондовых бирж, через которые осуществляется движение мировых финансовых потоков.

Объективная основа их развития - это закономерность кругооборота функционирующего капитала. Временно освобождающиеся капиталы на одних участках перетекают на участки, где возникает на них спрос, в противном случае капитал бездействует. Бездействие капитала противоречит его природе и законам рыночной экономики. На уровне всемирного хозяйства это противоречие разрешают мировые валютные, кредитные и финансовые рынки.

К основным рынкам МФС относят: мировой финансовый рынок, мировой валютный рынок и мировой рынок финансовых услуг.

В таблице 1 показана структура и участники мировых валютных, кредитных и финансовых рынков. Предметом торговли на мировом финансовом рынке являются ссудный капитал, долговые инструменты и производные контракты.

С функциональной точки зрения, под международным финансовым рынком следует понимать совокупность и взаимное переплетение национальных и международных рынков, обеспечивающих направление, аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между субъектами рынка посредством банковских и иных финансовых учреждений для целей воспроизводства и достижения нормального соотношения между спросом и предложением на капитал.

А по экономической сущности, это - система определенных отношений и своеобразный механизм сбора и перераспределения на конкурентной основе кредитных ресурсов между странами, регионами, отраслями, экономическими агентствами.

Таблица 1.

**Мировые валютные, кредитные и финансовые рынки: участники  
и структура**

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
1	2	3
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации, транснациональные корпорации (ТНК)
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании	Рынки ссудных капиталов: а) денежный рынок б) рынок капиталов в) еврорынок Финансовые рынки	Международные банки, транснациональные банки (ТНБ)
Фондовые и товарные биржи	Страховые рынки	Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании. Крупнейшие фондовые и товарные биржи
Государство	Рынки золота	Международные валютно-кредитные и финансовые организации

В последние десятилетия мировой финансовый рынок (МФР) получил широкое развитие и в настоящее время играет ведущую роль в функционировании международной экономической системы. Среди тенденций развития МФР можно выделить следующие:

- Глобализация МФР выражается в увеличении его доли в операциях кредитования и заимствования резидентами различных стран.

- Интернационализация МФР заключается в том, что широкая диверсификация деятельности субъектов мирового хозяйства по странам и регионам не позволяет определить их национальную принадлежность.

- Интеграция МФР является одной из наиболее заметных тенденций развития МФС. Интеграционные процессы способствовали повышению мобильности капитала и снижению транзакционных издержек.

- Конвергенция МФР - процесс, схожий с интеграцией, заключающийся в постепенном стирании границ между секторами международного финансового рынка.

Важнейшей тенденцией конца 90-х гг. XX века стал количественный и качественный рост институциональных инвесторов. Процесс институционализации МФР выражается в усилении роли страховых компаний, пенсионных и взаимных фондов, инвестиционных компаний.

Другой заметной тенденцией МФР, оказавшей существенное значение на интеграционные процессы в банковской деятельности, явилась дезинтермидация (Disintermediation; «вымывание посредничества»). Есть исключение финансовых посредников (брокеров, банков) из сделок между заемщиками и кредиторами или покупателями и продавцами на финансовых рынках, позволяющее обеим сторонам финансовой сделки уменьшить свои расходы, отказавшись от платежей комиссий и других сборов. Под влиянием дезинтермидации и конкуренции на МФР банки все глубже внедряются в сферу деятельности финансовых и биржевых организаций, образуя биржевые компании, используя новые финансовые инструменты и технологии для управления портфелями ценных бумаг.

Усиление международной конкуренции также выражается в ее росте среди субъектов МФР, являющимися резидентами разных стран. Рост конкуренции за последние двадцать лет среди глобальных компаний и финансовых учреждений привел, с одной стороны, к повышению эффективности функционирования МФР, а, с другой стороны, к повышению

требований к финансовым институтам с точки зрения экономической эффективности их деятельности.

Усиливающаяся конкуренция в определенной степени повлияла на процесс концентрации МФР, который характерен абсолютно для всех участников МФР и особенно для банков. Концентрация происходит путем слияния и поглощения, причем эти сделки приобретают наднациональный характер.

Компьютеризация и информатизация являются основными тенденциями развития МФР, поскольку вся его деятельность на современном этапе осуществляется посредством компьютерных и информационных технологий. Участники МФР принимают решения на основе сложного компьютерного моделирования, статистического анализа огромного массива данных, применения методов математико-статистических симуляций и нейронных систем прогнозирования.

Необходимым элементом международной финансовой системы является мировой валютный рынок. Его существование обусловлено необходимостью проведения расчетов по внешней торговле, услугам, кредитам, инвестициям, межгосударственным платежам, которые предполагают покупку или продажу иностранной валюты плательщиком либо получателем.

Валютный рынок - это сфера экономических отношений, возникающих при осуществлении операций по купле - продаже иностранной валюты, а также операций по движению капитала иностранных инвесторов.

Для мирового валютного рынка характерны: непрерывный порядок работы в силу того, что операции совершаются непрерывно в течение суток попеременно во всех частях света, унифицированная техника валютных операций, нестабильность курсов валют. Развитие современного мирового валютного рынка характеризуется следующими основными тенденциями:

1) Тенденция увеличения валютных операций с целью страхования валютных и кредитных рисков, особенно тех, которые учитываются на внебалансовых статьях.

2) Тенденция к значительному превышению спекулятивных и арбитражных операций над валютными операциями, связанными с коммерческими сделками.

3) Тенденция к увеличению числа участников мирового валютного рынка за счет небанковских финансовых организаций (страховых компаний, пенсионных фондов, инвестиционных компаний, брокерских фирм) и физических лиц.

Важную роль в мировой финансовой системе играют международные финансовые институты. Среди них наибольшее значение имеют международный валютный фонд (МВФ), группа Всемирного банка, Европейский банк реконструкции и развития и Банк международных расчетов. Международные финансовые институты возникли, главным образом, после второй мировой войны. Причина их возникновения обусловлена рядом факторов:

1) усилением процессов глобализации хозяйственной жизни;

2) образованием транснациональных корпораций (ТНК), транснациональных банков (ТНБ);

3) необходимостью совместного решения проблем нестабильности мировой экономики, связанных с мировой валютной системой и международными финансовыми рынками.

Международные финансовые институты объединяет общая цель - развитие сотрудничества и обеспечение целостности и стабилизации сложного и противоречивого всемирного хозяйства. Они действуют на основе межгосударственных соглашений и призваны регулировать международные экономические отношения.

При этом каждый из них имеет ряд своих особенностей.

Международный валютный фонд (МВФ) предназначен для регулирования валютно-кредитных отношений государств-членов и оказания им финансовой помощи при валютных затруднениях, вызываемых дефицитом платежного баланса путем предоставления кредитов в иностранной валюте для покрытия дефицитов платежных балансов и поддержки макроэкономической стабилизации и структурной перестройки экономики.

Наряду с МВФ важную роль в мировой финансовой системе играет группа Всемирного банка. Группа Всемирного банка - это специализированное финансовое учреждение ООН, в состав которого входят: Международный банк реконструкции и развития (МБРР), Международная ассоциация развития (МАР), Международная финансовая корпорация (МФК) и Многостороннее агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ). Всемирный банк - это крупнейший инвестиционный институт, в задачи которого входит борьба с бедностью и отсталостью, стимулирование экономического роста и рыночных отношений в развивающихся государствах и странах с переходной экономикой.

Международный банк реконструкции и развития возглавляет группу Всемирного банка. МБРР аккумулирует средства мировых финансовых рынков и выдает ссуды государствам, которые не могут воспользоваться услугами этих рынков в силу недостаточной кредитоспособности. Кредиты предоставляются правительствам или под их гарантию.

Международная ассоциация развития (МАР) реализует программы кредитования для наиболее бедных стран мира. Кредиты МАР носят ярко выраженный социальный характер и предоставляются только правительствам стран-участниц. Влияние МАР на процесс интеграции банков в МФС незначительно и сводится к эмиссии облигаций на международном финансовом рынке для привлечения необходимых ресурсов. В процессе реализации займа МАР вступает в экономические отношения с участниками МФС и в том числе с банками.

Основной целью Международной финансовой корпорации (МФК) является стимулирование частных инвестиций в экономику развивающихся стран и укрепление в этих странах частного сектора. МФК обычно кредитует до 25% стоимости проекта, при этом, не требуя правительственных гарантий. Главное направление деятельности МФК - инвестирование средств, в том числе в акционерный капитал, и в высокорентабельные производственные предприятия. Влияние МФК на процесс интеграции банка в МФС трудно переоценить, поскольку, инвестируя средства в высокорентабельные производственные предприятия, МФК стимулирует инвестиции в эти предприятия со стороны иностранных банков. Причем инвестиции иностранных банков нередко осуществляются в форме участия в акционерном капитале предприятия. Протекает процесс сращивания капитала иностранного банка и капитала национального промышленного предприятия. Инвестиции банка в акционерный капитал обычно сопровождаются предоставлением комплекса банковских услуг предприятию.

Международное агентство по гарантированию инвестиций (МАГИ) страхует инвестиции от некоммерческих рисков для стимулирования прямых инвестиций в развивающиеся страны. Кроме этого, МАГИ организует встречи и переговоры между международными деловыми кругами и правительствами стран, заинтересованных в привлечении иностранных инвестиций, предоставляет информационные услуги.

Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) – международная финансовая организация, созданная 29 мая 1990 г. для содействия перехода европейских постсоциалистических стран к рыночной экономике, а также для развития предпринимательства в этих странах. ЕБРР активно стимулирует развитие коммерческих и промышленных предприятий, что выражается в том, что он обязан 60 % своих ресурсов направлять в негосударственный сектор экономики. Наиболее важные направления кредитно-финансовой политики ЕБРР - финансовый сектор, энергетика,

телекоммуникационная инфраструктура, транспорт, сельское хозяйство и приватизация.

Банк международных расчетов - это банк национальных центральных банков, на который возложены две основные функции:

1) содействовать сотрудничеству между центральными банками, обеспечивать благоприятные условия для международных финансовых операций;

2) действовать в качестве банка-агента и банка-депозитария при проведении международных операций своих членов, при этом банку не разрешено открывать текущие счета и предоставлять кредиты правительствам.

Национальные и транснациональные банки (ТНБ) являются основными участниками МФС, поскольку практически все финансовые операции осуществляются при их посредничестве, более того, банки призваны мобилизовать свободные средства населения и предприятий для инвестиций. Общие активы коммерческих банков мира оцениваются в 40 трлн. долл. Группа из 500 крупнейших транснациональных банков контролирует примерно 34 трлн. долл. активов, из них 100 банков контролируют 20 трлн. долл. Самую верхнюю ступень занимают десять гигантов.

В число крупнейших ТНБ в мире входят банки США, Великобритании, Германии, Швейцарии, Японии, Франции и других развитых стран, а также банки некоторых развивающихся стран.

ТНБ отличают следующие характеристики:

1) ТНБ одновременно является монополистом на внутреннем и на мировом рынке банковских услуг;

2) Деятельность ТНБ имеет ярко выраженную международную направленность благодаря высокой доле предоставляемых банковских услуг и выполняемых операций за рубежом;

3) Наличие обширной сети международных интеграционных структур;

4) Тесная взаимозависимость, переплетение капиталов, интересов между ТНБ, несмотря на острую конкуренцию в международном банковском бизнесе;

5) Критериальное свойство ТНБ - прямые иностранные инвестиции.

В современных условиях можно выделить несколько основных тенденций развития международного банковского бизнеса:

1) Усиление процессов слияния и поглощения. В условиях глобализации международных финансовых рынков укрупнение финансовых институтов является решающим условием их выживания.

2) Концентрация банков в нескольких крупных мировых финансовых центрах. Для мировых финансовых центров характерна высокая концентрация банков и других финансовых институтов и наличие либерального налогового и валютного режима. На сегодняшний момент ведущие мировые финансовые центры представлены в Нью-Йорке, Лондоне, Цюрихе, Токио, Люксембурге, Франкфурте на Майне и др. Фактически 13 мировых финансовых центра охватывают примерно 1000 филиалов и отделений иностранных банков.

3) Универсализация банковского бизнеса. Законодательное разделение банковской деятельности на коммерческую и инвестиционную, в последние годы отменяется. В США в марте 2000 г. вступил в силу закон Грэма-Лич-Блайли, отменяющий положения закона Гласса-Стигала, запрещающего коммерческим банкам создавать дочерние компании по инвестированию в ценные бумаги и страхованию. После снятия этих ограничений американские банки могут создать мощнейшие финансовые холдинги, выполняющие весь спектр финансовых операций. Аналогичные процессы идут в Японии, где в ближайшее время будет отменен японский аналог Закона Гласса-Стигала - Закон о ценных бумагах и биржах 1948 г. ст. 65. В Европе после принятия директивы об инвестиционных услугах банки получили доступ на фондовые рынки тех стран, где раньше этого не допускалось (Франция, Испания).

4) Увеличение доли консультационных услуг банка. Крупные банки организуют мощные информационные структуры, которые анализируют полученную от клиентов информацию и используют ее для привлечения новых клиентов. Важным каналом получения информации является участие в управлении корпорации при осуществлении какого-либо проекта. Владея информацией, банки могут оказывать широкий спектр соответствующих услуг и предоставляют данные о состоянии рынка и участниках этого рынка. Кроме того, банки начинают активно участвовать в консультировании по вопросам внутреннего и внешнего менеджмента своих клиентов, определяя их экономическую политику и реорганизацию внутренней структуры.

Предоставляя банковские услуги своим клиентам, банк вступает в экономические отношения с другими банками. В условиях МФС банку приходится вступать в экономические отношения с национальными банками других государств и транснациональными банками. Основными видами экономических отношений между банками являются корреспондентские отношения; отношения, возникающие в процессе купли-продажи финансовых активов и услуг на мировых финансовых рынках; отношения, связанные с участием одного банка в уставном капитале другого банка; отношения, связанные с реализацией совместных проектов.

## **Глава 2. Анализ структуры и тенденций развития международной финансовой системы**

### **2.1. Основные подходы к классификации финансовых центров международной финансовой системы**

Многообразие функционирующих в начале XXI века центров финансовой системы, которые отличаются друг от друга по уровню своей специализации, особенностями использования разнообразных финансовых механизмов, уровню глобальности требует их научной упорядоченности. Иными словами требуется выработка определенной типологии существующих центров финансовой системы, классификации их по тем или иным критериям для выявления характерных сходных черт в их становлении и развитии и возможного использования эффективных элементов, механизмов этих процессов в разработке концепции и практике создания регионального центра финансовой системы.

В конце XX века по мере возрастания зрелости финансовой экономики нарастало количество научных работ посвященных ее анализу, в которых была представлена та или иная классификация финансовой системы. Так одним из подходов к ранжировке центров стал критерий мировых городов (мегаполисов) в соответствии с которым ведущие финансовые системы возникали и развивались в рамках мировых городов<sup>9</sup>.

В рамках данного подхода в значительной мере преобладал экономико-географический подход, подразделявший центры финансовой системы по глобально-региональному признаку. Так на основе подробного анализа размещения главных штаб-квартир ТИК их отраслевых и региональных офисов английский географ Н. Трифт выделял глобальные зональные и региональные центры (таблица 2).

---

<sup>9</sup> Борно и глобальную экономику. По реп. О. Андерсен, Д. Лидерсл. Пйр. с йнгл. НйДрЗД У.М. Сергеева. М.: 2006 г.

**Ранжировка финансовых центров по глобально-региональному признаку**

Глобальные центры	Зональные центры	Региональные центры
Нью-Йорк Лондон Токио	Сингапур Гонконг Париж Лос-Анджелес Цюрих Женева	Сидней Чикаго Сан-Франциско Даллас Кейптаун Майами Сан-Паулу Гонолулу

Принимая в целом такой подход, следует подчеркнуть, что он требует существенного уточнения. Мировые или глобальные финансовые Центры включаются в классификацию в основном по экономическому признаку, т.е. в соответствии с экономической мощностью страны, на территории которой он находится. И первый международный финансовый центр Амстердам - будучи мировой финансовой столицей XVII века базировался на торговой гегемонии Нидерландов в тогдашнем мире и нынешние ведущие мировые финансовые центры — Лондон и Нью-Йорк - опираются на лидирующие позиции в мировой экономике тех стран, которые они представляют. И возможное ослабление позиций этих центров в ближайшем будущем будет видимо, связано с растущей мощностью новых мировых лидеров и прежде всего Китая, который осознает, что без достижения финансового лидерства ему не достичь устойчивых позиций в международной конкурентоспособности.

Что касается зональных и региональных центров то практически все они формируются по географическому принципу с определенной спецификой специализации. В ряде случаев специализация финансовой системы преобладает над географическим подходом к их ранжировке. В этой связи выделяется еще один принцип классификации, используемый в научных исследованиях посвященных рассматриваемой проблематике

который основывается на специализации финансовых центров. Так в Западной Европе Лондон известен, прежде всего, рынками евровалютных операций, фондовых ценностей, золота, фьючерсных сделок. Финансовый центр Франкфурта-на-Майне в отличие от англо-саксонской модели базируется на более тесной взаимосвязи финансового сектора и реальной экономики. Deutsche Boerse имеет уникальный клиринговый дом и расчетно-депозитарные палаты, которые даже в условиях кризиса позволяют сократить до минимума операционные риски и при этом гарантировать 100%-ную надежность расчетов, что очень важно для клиентов.

Швейцария, чьи города следует рассматривать в совокупности как единый финансовый центр является мировым лидером в области частных банковских услуг и смежных направлений финансовой деятельности, к числу которых можно отнести в частности предложение финансовых имущественных вложений, предоставление кредитов, облегчение системы расчетов. Опыт Швейцарии показывает, что не обязательно увязывать финансовый центр с инфраструктурой конкретного города. Swiss Financial Center Watch дает расширительную трактовку финансового центра на примере своей страны «Швейцарский финансовый центр - это инновационная система добавленной стоимости расположенная на различных территориально структурированных центрах где действуют институциональные.

Хороший пример центра специализации финансовой системы демонстрирует Австрия. Эта страна согласилась на использование существенной части своей банковской системы иностранцам (продажа Bank Austriy-Creditanstalt немецкому HVB) оговорив при этом для Вены статус банковского центра (хаба) для всей Восточной Европы что предполагает размещение на ней основных и штабных функции банка. Этот статус удалось сохранить и при последующей покупке HVB итальянским Unicredit. В настоящее время Вена остается банковским центром для всего региона

Ряд финансовых центров за пределами Европы также имеют свою

специализацию. Так в Азии Сингапур - фондовый интегратор региона, азиатский аналог рынка евродолларов Гонконг (Сянган) - центр международного синдицированного кредитования. В Америке — Нью-Йорк является штаб-квартирой большинства инвестиционных банков занимающихся операциями слияния и поглощения. Ряд финансовых центров специализируется на определенных направлениях финансовой деятельности. Так на долю Чикагской биржи в течение длительного периода приходилось более половины мирового рынка фьючерсных и опционных сделок

Классифицируя финансовые центры исследователи единодушны в том что глобальные мировые финансовый центры - это ведущие центры так сказать центры первого уровня зональные и региональные - финансовой системы второго и третьего уровня (с общеэкономической географической точки зрения с точки зрения глобальности финансовой позиции например по капитализации торгуемых на рынках этих стран акций).

В соответствии с индексом, рассчитываемым ежегодно властями Лондона при помощи компании Z/Yen Group, семейство финансовых центров включает в себя глобальные международные диверсифицированные специализированные и формирующиеся локальные центры.

**Таблица 3**

**Классификация финансовых центров**

	Диверсифицированные	Относительно диверсифицированные	Относительно специализированные	Формирующиеся
Глобальные	<p><i>Глобальные лидеры</i></p> <p>Лондон Нью-Йорк Гонконг Сингапур Чнкаю Цюрих Торонто Франкфурт</p>	<p><i>Глобальные диверсифицированные:</i></p> <p>Сан-Франциско Париж</p>	<p><i>Глобальные специализированные:</i></p> <p>Женева Люксембург</p>	<p><i>Претендующие на статус международных</i></p> <p>Шанхай Дубай Пекин Москва</p>

Международные	<i>Международные лидеры - Токио</i> Сидней Бостон Ванкувер Мельбурн Эдинбург СТОКГОЛЬМ	<i>Международные диверсифицированные</i> Монреаль Сеул Дублин Мюнхен Амстердам Копенгаген Бена Мадрид Мидап	<i>Международные специализированные:</i> Шензен Джерси Тайпей Гернси Остров Мэн Каймановы острова Британские Виргинские острова Бахрейн Гибралтар	<i>Претендующие на статус международных</i> Куала-Лумпур Мумбай Бангкок
Локальные	<i>Локальные лидеры: Вашингтон (D.C.) Йоханесбург</i>	<i>Локальные диверсифицированные:</i> Осака Брюссель Сан-Паулу Осло Хельсинки Мехико Лиссабон Варшава Афины	<i>Локальные специализированные:</i> Катар Веллингтон Монако Рио- де-Жанейро ро Мальта Багамы Маврикий Буэнос-Айрес Джакарта Манила	<i>Возникающие:</i> Рим Глазго Прага Эр-Рияд Санкт-Петербург Таллин Будапешт Стамбул Рейкьявик

Источник: The City of London Corp. and Z/Yen Group 2010 March.

Разные авторы имеют отличные друг от друга точки зрения на отнесение того или иного финансового центра к категории глобального. Так большинство (и на наш взгляд по определенной научной инерции) к глобальным относят три центра - Нью-Йорк, Лондон, Токио. По мнению директора фонда «Центр развития фондового рынка» Ю. Данилова в мире сформировалось пять таких центров: Нью-Йорк, Лондон, Токио, Франкфурт. Париж. Разработчики Индекса глобальных финансовых центров (GFICI) Корпорации Лондонского Сити называют только два глобальных центра - Лондон и Нью-Йорк. Следует видимо согласиться с классификацией предложенной специалистами из Лондона, поскольку и по числу компаний акции которых допущены к торговле на бирже и в особенности по числу иностранных компаний и по объемам торгов акциями Нью-Йорк и Лондон «впереди планеты всей». Есть некоторые более высокие показатели у Испании и Японии но они как раз не влияют на аргументацию в пользу

глобальных финансовых центров (таблица 4).

**Таблица 4.**

**Финансовые центры: основные характеристики (на начало 2012 г.)<sup>10</sup>**

Финансовый центр	Число компаний, акции которых допущены к торговле		Капитализация млрд.долл.	Объем торговли акциями (млрд.долл.)
	всего	иностраннне		
<b>Глобальные финансовые центры</b>				
США(NYSE)	2 336	499	12 250	17 785
Великобритан	2 742	601	2 436	3 391
Япония	2 313	13	3 318	3 991
Еуропехт*	1156	169	2 326	1 982
Германия	779	77	1 125	2 186
<b>Прочие финансовые центры</b>				
Испания	3 409	37	1038	1511
Гонконг	1 338	14	2 153	1 502
Швейцария	329	59	951	759
ОМХ**	755	24	766	733
ЮАР	395	46	676	336
Мексика	414	287	358	84
<b>Формирующиеся финансовые центры</b>				
Италия	296	5	485	886
Южнад Корея	1762	14	822	1559
Канала	3 700	78	1 728	1 240
Австралия	1 969	82	1 082	932
Тайвань	759	18	596	905
Бразилия	376	9	1 177	626
Сингапур	779	314	491	245
<b>Прочие страны с крупными развивающимися рынками</b>				
Китай	879	0	2 192	5 062
Россия	239	0	710	449
Индия	4 973	0	1 313	263
<b>Страны, стремящиеся стать финансовым центром</b>				
Польша	508	14	145	57
Украина	120	4	57	4

\*Объединяет рынки Франции, Нидерландов, Бельгии, Португалии.

\*\*Объединяет рынки Швеции, Финляндии, Далии, Исландии, Латвии, Литвы, Эстонии.

В подтверждение выводов о двух реальных глобальных финансовых центрах в мире свидетельствуют данные очередного рейтинга The City of London Corporation 10 крупнейших финансовых центров мира (сентябрь 2009г.). Лондон и Нью-Йорк впервые сравнялись по рейтингу, причем по

<sup>10</sup> Составлено автором по данным: ЦРФР {[www.cfrf.ru](http://www.cfrf.ru)}. Всемирная федерация бирж ([www.world-exchanges.org](http://www.world-exchanges.org)).

таким показателям как деловая среда квалификация персонала и инфраструктура последнему удалось вырваться вперед. В целом эти центры продолжают опережать Конкурентов по всем показателям - управлению активами отношениям с властями и регулирующими органами страховым профессиональным и банковским услугам.

Среди региональных финансовых центров выделяются т.н. новые финансовые центры критерий и выделения определяется ростом экономической мощи стран, которые они представляют. Это, прежде всего страны группы BR10 – Китай, Индия, Бразилия, а также финансовые центры стран Персидского залива (Бахрейн, Дубай) демонстрирующие в последнее десятилетие заметную активность и амбициозные планы по превращению в международные финансовые центры глобального уровня. Особое место среди финансовых центров занимают азиатские финансовые системы (5 из 10 в рейтинге The City of London Corp.), среди которых четыре представляют «новые центры финансовой системы». При этом согласно данным рейтинга, если два глобальных финансовых центра лишь незначительно улучшили свои показатели в течение 2009г.

Быстрый рост азиатских городов в рейтинге его составители объясняют тем, что регион намного меньше пострадал от экономического кризиса. Присутствует здесь также и статистический момент: в данном рейтинге увеличилось число респондентов из Азии.

Особое положение в ранжировке центров финансовой системы занимают оффшорные финансовые центры. Ряд оффшорных центров уже превратился в крупные центры. В их числе Панама, Бермудские, Багамские, Каймановы, Антильские и некоторые другие острова. Появление оффшорных финансовых центров (ОФЦ) на периферии мирового хозяйства обусловлено во многом низкими налоговыми и операционными расходами незначительным государственным вмешательством и либеральным валютным законодательством. Важную роль в использовании ОФЦ играет, конечно, процесс глобализации который фактически ликвидирует фактор

пространства между центром и периферией, прежде всего в силу новейших информационно-коммуникационных технологий. Говоря о современном понимании отличия финансового центра от финансовой периферии, следует иметь в виду разницу в объеме создаваемой в финансовой отрасли **добавленной** стоимости: в финансовом центре он максимален.

## **2.2. Влияние глобализации на функционирование мировой финансовой системы**

Помимо уже названных элементов мировой финансовой системы, таких как мировой финансовый рынок, мировой валютный рынок, мировые финансовые институты и национальные и транснациональные банки, существует еще целый ряд участников международной финансовой системы.

В последнее время динамично развивается мировой рынок финансовых услуг, который включает рынок банковских, страховых, инвестиционных и консультационных услуг. Товаром на этих рынках являются финансовые услуги. Основными тенденциями развития этого рынка является усиление влияния информационных технологий на процесс предоставления финансовых услуг и появление финансовых институтов, способных предоставлять весь спектр финансовых услуг - универсальных банков.

В процессах динамичного развития глобализации, растущей открытости и взаимозависимости национальных экономик, формирования нового типа международных финансовых отношений возрастает значение транснациональных корпораций. Они выступают и как ключевые компоненты мировой экономики, и как ее движущие силы.

Развитие транснациональных компаний (ТНК) стало одной из основных причин активизации процессов интеграции банков в МФС. Крупные национальные банки стали осуществлять вслед за своими клиентами международную деятельность в целях обслуживания финансовых потребностей своих клиентов и, как следствие, становились активными

участниками МФС. Аналогично банкам ТНК открывают за рубежом представительства, отделения, филиалы, и дочерние компании.

Небанковские финансовые организации (страховые компании, пенсионные и различные инвестиционные фонды) также являются важными участниками МФС. Они являются серьезными конкурентами для банков, и в последнее время наметилась тенденция к увеличению доли привлеченных средств населения небанковскими финансовыми структурами. В США этот показатель составляет 50%. Совокупные активы этих организаций составляют 28 трлн. долл. Более 90 % инвестиций небанковских финансовых организаций направляется на фондовые рынки.

Наравне с острой конкуренцией между банками и небанковскими финансовыми организациями проявляется тенденция к их сближению. В современных условиях грани между банками, страховыми и финансовыми компаниями, пенсионными и взаимными фондами все более теряют четкость. Банки предоставляют услуги по страхованию, лизингу, инвестированию и прочие, внедряются в сферу деятельности специализированных компаний. В свою очередь, небанковские финансовые организации берут на себя такие исконно банковские функции как кредитование клиентов. Сближение функций банков и небанковских финансовых организаций вызвано желанием клиента получить весь спектр финансовых услуг в одном месте.

В настоящее время важными участниками МФС становится население. Важнейшей тенденцией современности стало увеличение количества людей, самостоятельно инвестирующих относительно небольшие суммы в акции корпораций. Экономические отношения, возникающие между банком и населением, выражаются в предоставлении банком населению банковских услуг и инвестировании населением в акции банка.

Биржи и внебиржевые организаторы торговли финансовыми активами являются неременными участниками современной МФС и выполняют функцию организаторов торговли. В целях предоставления клиенту банковских услуг банки вступают в экономические отношения с биржами и

внебиржевыми организаторами торговли финансовыми активами, которые заключаются в предоставлении банку услуг по организации торговли.

Вся мировая финансовая система вместе с основными ее элементами подвержена общим тенденциям развития всемирного хозяйства, первостепенной из которых является глобализация. Эксперты МВФ определяют этот процесс как растущую экономическую взаимозависимость стран всего мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами, услугами и мировых потоков капитала, а также благодаря всё более быстрой и широкой диффузии технологий.

Глобализацию можно рассматривать, как процесс или даже как инструмент, а вот экономическим результатом, к которому стремится капитал, является экономический рост. И если глобализация является необходимой для этого средой, то условием ускоренного экономического роста всегда был доступ к ресурсам - финансовым, природным, человеческим. Еще одним ресурсом - едва ли не самым важным - является доступ к рынкам. Борьба за контроль над ресурсами велась постоянно, не прекращается она и сейчас. И ведет ее капитал с помощью национальных государств, то есть, политическими средствами.

В результате глобализации национальные экономики становятся частью мирового рыночного хозяйства и, как следствие, происходит сглаживание институциональных юридических и технологических барьеров. Экономический мир приобретает черты целостности в глобальном масштабе.

Глобализация МФС в макроэкономическом аспекте означает представление о мире как о взаимосвязанном, взаимозависимом, в значительной степени интегрированном рынке, не имеющем границ, а для отдельной финансовой услуги - повсеместное сближение, сходство и, наконец, идентичность в один и тот же момент времени таких ее характеристик, как цена и качество. Для глобализации МФС характерны внедрение современных электронных технологий, средств коммуникаций и информации, доступ нерезидентов, а также дерегуляционные процессы,

связанные с упразднением законодательных ограничений на проведение ряда операций. В результате происходит гигантское увеличение объема финансовых потоков.

К основным факторам глобализации МФС можно отнести:

- 1) Развитие информационных технологий.
- 2) Процессы либерализации и дерегуляции функционирования рынков МФС и их участников.
- 3) Защита прав собственности.
- 4) Стандартизация. В целях упрощения деятельности рынков МФС унифицируются условия сделок и основные характеристики финансовых услуг.
- 5) Потенциальный объем инвестиций физических лиц. Значение этого фактора зависит от количества трудоспособного населения мира, от уровня доходов и потребления этого населения.
- 6) Международное движение капиталов.
- 7) Появление новых динамично развивающихся стран.
- 8) Финансовые инновации.
- 9) Современные теории инвестирования.

Положение экономики США как главного центра мирового экономического развития создает растущий рынок для американских партнеров. На протяжении последних полутора десятилетий экономика Соединенных Штатов выступает главным локомотивом мирового хозяйственного роста. За период 1990-х - начала 2000-х годов ни европейское сообщество (ЕС), ни Япония не смогли составить альтернативы США в этой роли.

Рост американской экономики стал долговременным фактором мирового экономического развития. В США темпы прироста экономики за последнее десятилетие составляли в среднем 3,5% в год, а в зоне евро этот показатель составлял чуть более 2%. Япония только в последние 3 года

вышла на показатели прироста порядка 2,5% в год после тяжелого кризисного периода 1990 - 2002 годов.

Вследствие больших абсолютных размеров экономики США каждый процент ее прироста имеет весомое значение и сильно влияет на экономики других стран через механизмы международного экономического взаимодействия. Соединенные Штаты выступают главным центром мирового экономического развития, который через многочисленные связи с другими партнерами сильно влияет на характер развития их национальных экономик.

США предъявляют растущий спрос на обширный круг товаров по линии внешней торговли, содержание которой изменяется под влиянием научно-технического прогресса и экономической активности американских партнеров. Хотя некоторые специалисты рассматривают огромный дефицит американской внешней торговли как угрозу устойчивости экономики Соединенных Штатов, можно оценивать такое положение как объективное следствие укрепления мирового экономического лидерства Америки.

Долговременный характер и крупные размеры торгового дефицита США обусловлены значительными структурными сдвигами в международном разделении труда, которые вызваны фундаментальными причинами. Рост импорта Соединенных Штатов - оборотная сторона актива торгового баланса многих торговых партнеров США, для которых сбыт товаров на американском рынке служит одним из главных условий роста и развития. К таким странам относятся государства ЕС, Япония, Южная Корея, Китай и другие государства с экспортной ориентацией экономики. Опережающий рост импорта ставит под сомнения все рассуждения на тему устранения дефицита внешней торговли США. Если за 1981 - 1990 годы экспорт Соединенных Штатов вырос в 1,6 раза, то импорт - в 1,9 раза; за период 1991 - 2000 годов экспорт вырос в 1,9 раз, а импорт - в 2,5 раза.

В период экономического спада начала 2000-х годов в США сокращался не только импорт, но и экспорт, рост которого в такие моменты прежде считался средством поддержания деловой активности. Такая

сравнительно новая тенденция связана с глобализацией: циклическое падение экономической активности затрагивает в настоящее время целые группы стран, сокращаются рынки торговых партнеров Соединенных Штатов. Это препятствует росту американского экспорта, несмотря на все усилия США. В торговых отношениях между Соединенными Штатами как лидирующей в мировой экономике страной и ее партнерами заложен важный фактор мирового экономического развития.

**Таблица 5.**

**Показатели стоимости внешней торговли США (млрд. долл.)<sup>11</sup>**

	1981	1990	2000	2004	2007	2008	2010	2011
Экспорт	237,0	387,4	772,0	718,7	681,8	713,1	811	898
Импорт	265,0	98,4	1224,4	1145,9	1164,7	1260,7	1473	1677
Сальдо	-28,0	+111,0	-452,4	-427,2	-482,9	-547,5	-662	-779

Соединенным Штатам принадлежит крупнейшая доля в мировом валовом внутреннем продукте (ВВП), которая превышает 21% в последние годы. По этому показателю к США приближается только ЕС (более 18% в составе 15 стран).

Активная работа на американский рынок служит важным источником роста и прогресса экономики для многих стран мира и выступает для них эффективным воплощением модели догоняющего развития. После Второй мировой войны эту стратегию особенно активно применяли ФРГ и Япония. В настоящее время ее активно использует Китай и другие государства мира. Примечательно, что в последние годы КНР «вносит крупнейший вклад» в дефицит американского торгового баланса, опередив Японию не только в этом отношении, но и по размеру экспорта в США.

<sup>11</sup> Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets Survey Turnover in the United States, Federal Reserve Bank of New York, September 2011.

Торговые партнеры США на протяжении десятилетий принимают на себя задачу работы на американскую экономику и к настоящему времени превратились в постоянных поставщиков, обеспечивающих внушительную долю американского рынка товаров. Работа на американский рынок служит двигателем роста и прогресса их экономики: она подводит базу под растущие отрасли производства в этих государствах, заставляя их производить современную продукцию и участвовать в конкуренции с фирмами самой развитой страны мира.

**Таблица 6.**

**Показатели внешней торговли США с некоторыми партнерами (млрд. долл.)<sup>12</sup>**

	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Экспорт США (всего)	772,0	718,7	681,8	713,1	807,5	883,5
Зона евро	115,8	111,0	103,7	109,9	124,8	133,4
Япония	63,5	55,9	49,7	50,2	52,3	53,4
Китай	16,1	19,1	22,0	28,3	34,6	40,0
Импорт США (всего)	1224,4	1145,9	1164,7	1260,7	1472,9	1645,0
Зона евро	164,0	166,2	172,5	187,6	209,4	226,4
Япония	146,5	126,5	121,4	118,0	129,8	137,7
Китай	100,0	102,3	125,2	152,4	196,7	237,3
Сальдо торгового баланса	-452,4	-427,2	-482,9	-547,6	-665,4	-761,6
Зона евро	-48,2	-55,1	-68,7	-77,7	-84,6	-93,0
Япония	-83,0	-70,6	-71,8	-67,8	-77,5	-84,3
Китай	-83,9	-83,2	-103,1	-124,1	-162,0	-197,3

<sup>12</sup> Progress in reducing foreign exchange settlement risk / Bank for International Settlements. -Basel, 2011. –P. 24-26

В результате такого сотрудничества растет зависимость иностранных партнеров от экономики США и, конечно, увеличивается зависимость самой американской экономики от сотрудничества с другими странами.

Иностранная конкуренция и рост импорта затрагивают интересы многих отраслей американской экономики. Но одновременно они стали способом высвобождения ресурсов труда и капитала в США для их применения в передовых отраслях и продвижения экономики по пути прогресса.

Одним из главных аспектов глобализации стало радикальное изменение роли США в международном движении капитала и усиление американского влияния на направление и характер движения финансовых ресурсов в мировой экономике. Приток в страну иностранного капитала выступает оборотной стороной дефицита платежного баланса по текущим операциям. Главные торговые партнеры одновременно выступают крупными инвесторами в американскую экономику. Вытесняя американские ресурсы труда и капитала из одних отраслей через торговую конкуренцию, они одновременно финансируют развитие других отраслей и создание в них новых рабочих мест через инвестирование своего капитала в экономику США.

Возросшие в последние годы масштабы притока в США иностранного капитала по линии инвестиций в облигации американского правительства и американских корпораций, в другие долговые ценные бумаги, а также по линии банковских депозитов дали основания для оценки положения Соединенных Штатов в качестве крупнейшего мирового должника. Показателем этой позиции Америки обычно считают превышение стоимости финансовых активов, принадлежащих иностранным резидентам в США, над стоимостью финансовых активов, принадлежащих американским резидентам за границей.

Но, приток иностранного капитала в США в крупных масштабах, несмотря на конъюнктурные колебания, свидетельствует о том, что

сочетание надежности и доходности, которое обеспечивает американский рынок ценных бумаг, остается одним из наиболее конкурентоспособных.

С одной стороны, долговые обязательства Соединенных Штатов, принадлежащие иностранным держателям, выступают как внешний долг США. С другой стороны, служат вместилищем для инвестирования принадлежащих иностранным владельцам денежных ресурсов, в отсутствие которого последние не находили бы столь надежного и выгодного применения.

Особенность современной ситуации заключается в том, что за последние три десятилетия Соединенные Штаты, оставаясь крупным экспортером капитала, последовательно трансформировались в его главного мирового импортера. Этот процесс является составной частью глобализации, и в его развитии существенную роль сыграла либерализация международного движения капитала, инициатором которой в 1970-е годы выступил сам Вашингтон.

**Таблица 7.**

**Показатели вывоза капитала и его притока в США<sup>13</sup> (млрд. долл.)\***

Виды инвестиций	1980	1990	2000	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Вывоз капитала из США</b>								
Прямые инвестиции	19,2	37,2	159,2	142,3	134,8	173,8	244	9,1
Портфельные инвестиции	3,6	29	121,9	84,6	+15,9	72,3	146,6	180
<b>В том числе:</b>								
В акции	2,5	7	106,5	109,1	7,6	0,4	4,8	142
В облигации	1,1	21	15,2	+24,5	+33,5	+28,1	1,8	38
Банковские и прочие активы	50	15	288,4	134,9	75,4	38,8	480	251
Вывоз, всего	72,8	81,2	569,5	361,8	194,3	284,9	819,8	40,9
<b>Приток иностранного капитала в США</b>								
Прямые инвестиции	16,9	48,5	321,3	167,0	72,4	39,9	133	110
Портфельные инвестиции	14,2	22,0	436,6	428,4	427,9	544,5	766	909

<sup>13</sup> Progress in reducing foreign exchange settlement risk / Bank for International Settlements. -Basel, 2011. -P. 32-34

В том числе:								
В акции	9,9	16,0	193,6	121,5	4,2	6,9	662	87
В облигации	4,3	8,0	243,0	306,9	73,7	7,6	704	822
Банковские и прочие активы	17,4	71,0	289,0	187,5	268,0	244,8	551	194
Приток, всего	48,5	141,5	1046,9	782,9	768,3	829,2	1450	1212
Баланс движения капитала	-24,3	+60,3	+477,4	+420,0	+574,0	+544,3	+630,5	+773

\* Знак «+» в разделе вывоза и знак «-» в разделе притока означает чистый приток капитала в США по данной операции.

Соединенные Штаты стали главным местом привлечения иностранного капитала. Но наиболее значительно влияние Соединенных Штатов на международное движение портфельных инвестиций.

Движения ставок процента на кредитном рынке США воспринимаются участниками мирового финансового рынка как сигнал к наращиванию инвестиций в американские финансовые активы. Всякое изменение ставки Федеральной резервной системы (ФРС) ожидается с волнением и сопровождается массой комментариев со стороны бизнесменов и политиков. В обстановке неопределенности перспектив роста экономики как в США, так и в зоне евро, можно полагать, что воздействие на экономику и финансовую сферу посредством политики процентных ставок останется в ближайшее время важным методом борьбы главных мировых конкурентов.

Относительно динамики курса доллара в последнее время необходимо отметить, что его колебания еще не являются свидетельством слабости валюты. Крупные колебания этого курса происходили и ранее (например, в период 80-х годов XX века), но они не означали драматического ослабления позиций США. Напротив, американское лидерство с тех пор только укрепилось.

Снижение курса доллара связано, в первую очередь, с высокими мировыми ценами на нефть. Крупные импортеры нефти, среди которых лидируют США, закупающие на мировом рынке 700 – 750 млн. тонн нефти в год, с каждым увеличением ее цены вбрасывают дополнительные миллиарды

долларов, которые страны - экспортеры не успевают эффективно абсорбировать. В результате каналы мировой финансовой системы переполняются долларами, и курс американской валюты снижается.

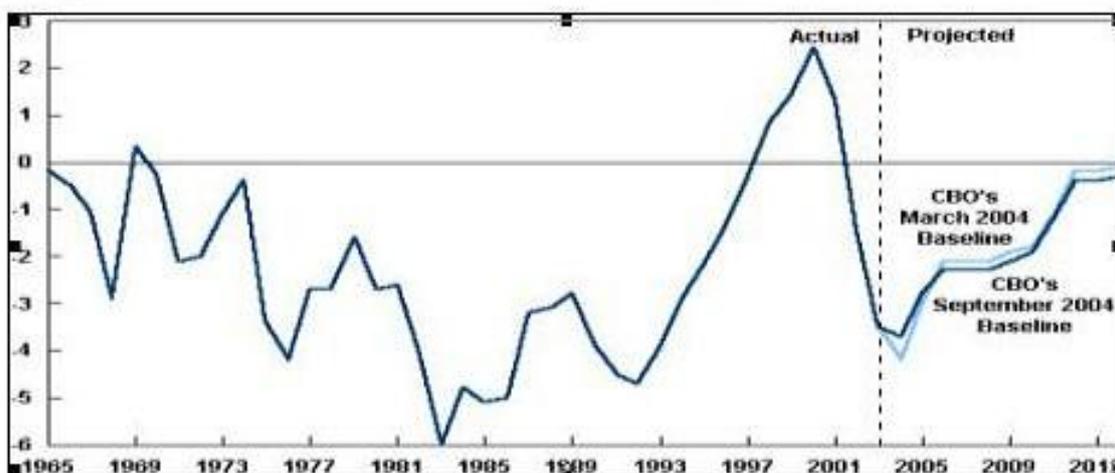
Однако рост цен на энергоносители неизбежно «толкает вверх» все остальные цены, особенно – на промышленные товары и другие готовые продукты. Это означает, что когда цены на нефть упадут (а это неизбежно случится при выходе на новый уровень научно-технического прогресса), развитый мир, и в первую очередь США, вернет все потери через высокие цены на готовую продукцию и установит новые соотношения курсов валют.

Значительную часть эффекта от роста цены на нефть в течение последних трех лет поглощал приток в США иностранного капитала, привлеченного возможностями инвестирования в растущую экономику. Во второй половине ноября 2006г. появились предварительные оценки, согласно которым в третьем квартале 2006г. темп прироста ВВП резко снизился до 1,6% против 3,5% в предыдущие периоды. Снижение темпов роста ВВП означало сокращение потребностей США в размерах притекающего из-за границы капитала и соответствующее падение курса доллара.

Также необходимо представить долговую ситуацию государственного бюджета США в правильной временной перспективе.

В 2004–2005 годах государственный долг США составлял 62% ВВП, в том числе гособлигации на руках населения - 30% ВВП.

Если взглянуть на такой показатель, как отношение сальдо государственного бюджета США к общему объему валового национального продукта (ВНП), то, как видно на рисунке 3., Америка не раз бывала в ситуации, подобной нынешней, и даже хуже.



**Рис.3. Долговая ситуация государственного бюджета США<sup>14</sup>**

Так что это не «конец света», но все же очень большое препятствие для устойчивого экономического роста, особенно если принять во внимание неблагоприятную демографическую перспективу.

В начале XXI века состояние финансовой системы США и их международные финансовые позиции вызывают противоречивые оценки ученых и специалистов, политиков, а также широких слоев населения, как в самих Соединенных Штатах, так и в других странах. Эта противоречивость связана с быстротой и радикальным характером перемен в международных экономических позициях США, которые не сразу были осмыслены адекватно.

При очевидном экономическом превосходстве США над другими странами мира в финансовом положении этой страны сложились значительные отклонения от принятых критериев равновесия. Это неизбежно вызывает вопросы относительно обоснованности и устойчивости позиции Соединенных Штатов как мирового экономического лидера. Принимая как факт мировое лидерство США по экономическому потенциалу, достижениям в области научно-технического прогресса, финансовому могуществу и

<sup>14</sup> Triennial Central Bank Survey Foreign exchange and derivatives market activity in 2010. -Basel, Switzerland: BIS, 2011. – 151 p.

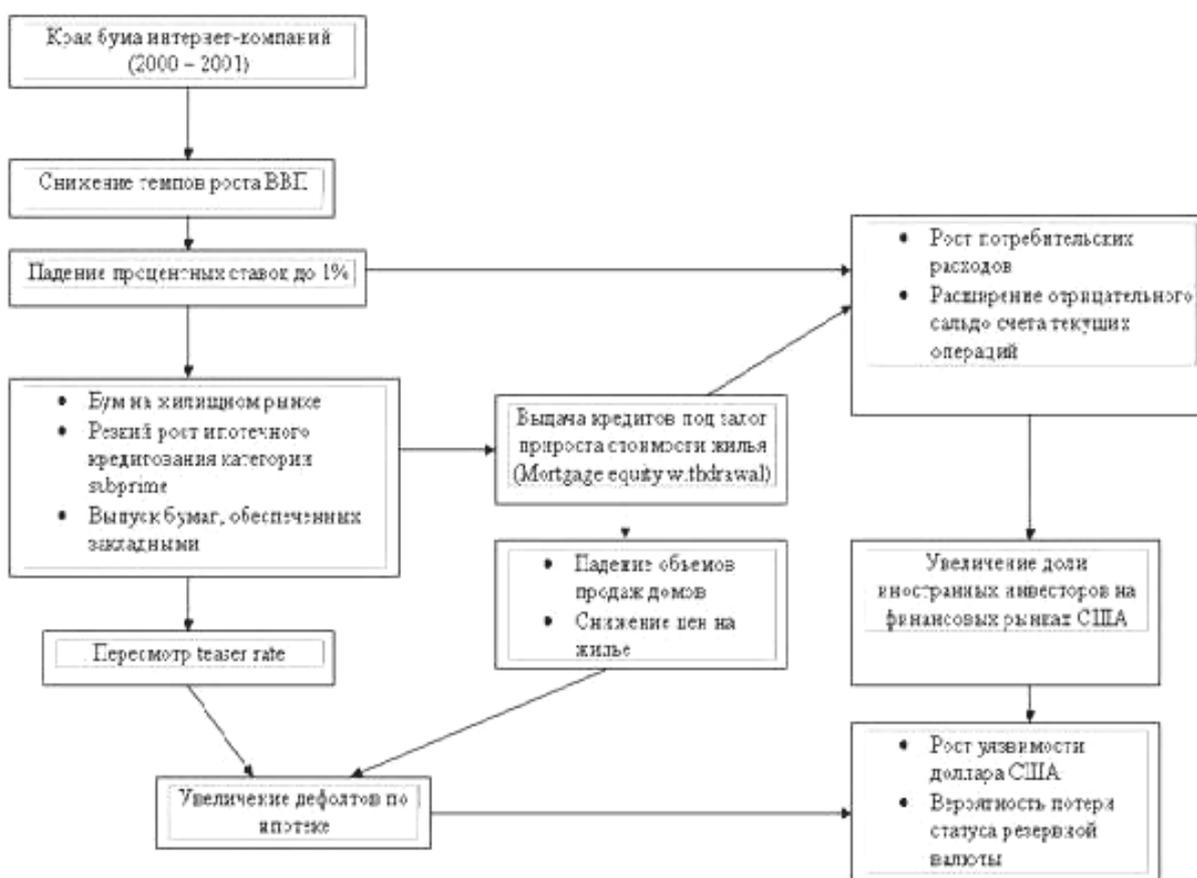
мировому влиянию, аналитики настороженно ожидают «внезапных» и сильных кризисных потрясений, способных мгновенно все переменить.

Опасения перед возможными кризисными тенденциями в американской финансовой системе имеют определенные основания, которые вытекают из процессов глобализации, меняющих облик мировой экономики. США принадлежит одна из ключевых ролей в мировых трендах.

Вместе с тем, образование «финансовых пузырей» в конце 1990-х годов, а затем циклический спад экономики США в 2001 году и связанные с ним финансовые потрясения обнаружили негативные стороны крупных международных перемещений капитала в условиях экономической и финансовой нестабильности. Глобальный финансовый кризис 1998 года, экономические и финансовые трудности в ряде стран ЕС и в Японии на рубеже веков еще раз продемонстрировали актуальность упорядочения мировых финансовых потоков и сделали проблему реформы международной финансовой системы настоятельной необходимостью.

В последнее время кризис на рынке ипотечного кредитования, рост безработицы сделали угрозу рецессии в США в 2008 году очевидной. Федеральная резервная система, которая сначала продолжала повышать процентную ставку, а затем чрезмерно снизила ее и удерживала на неадекватно низком уровне, своими действиями спровоцировала так называемый кризис subprime. Ключевыми проблемами экономики США, которые могут привести к рецессии, являются: кризис subprime, старение населения и огромный дефицит счета текущих операций.

На схеме, приведённой ниже, отображена причинно-следственная связь процессов, происходящих в экономике США с 2000 года.



**Рис. 4. Кризисные процессы в экономике США.**

Неустойчивость основных показателей развития США оказывает заметное воздействие на экономический рост в группе промышленно развитых стран. Вследствие снижения спроса на строительное оборудование и материалы, транспортные средства и потребительскую продукцию (особенно на товары длительного пользования), рост выпуска промышленной продукции за рассматриваемый период по сравнению с прошлым годом вырос всего на 2,1 процента. В странах ЕС прирост промышленного производства определялся в первую очередь расширением выпуска продукции инвестиционного спроса. Данный показатель за январь-октябрь 2007 года составил 3,4% при понижающей тенденции роста. В Японии, несмотря на снижение темпов прироста промышленного производства в начале года, положение в сфере материального производства в дальнейшем восстановилось под воздействием роста экспорта, в первую

очередь в развивающиеся страны: за десять месяцев рост составил по сравнению с соответствующим периодом предыдущего года 3,0 процента.

Снижение темпов роста экономики неизбежно, но это не катастрофа. Американская экономика на протяжении последних двух веков раз в 5-10 лет демонстрирует отрицательные темпы роста. Однако падение объемов экономической деятельности общество воспринимает как неприятность, а не как катастрофу.

Таким образом, движение мировых финансовых ресурсов обнаружило свой противоречивый характер и в условиях глобализации США в одиночку не могут справиться с проблемами неустойчивости мировых финансовых рынков.

### **Глава 3. Перспективы реформирования и сценарии развития международной финансовой системы.**

#### **3.1. Необходимость развития и реформирования мировой финансовой системы**

Развитие событий в Америке - фактор, определяющий динамику мировой экономической конъюнктуры. Рецессии в этой стране на протяжении десятилетий приводят к замедлению мирового роста.

Ведущие экономики тесно связаны. Для Китая, рост экономики которого на протяжении последних лет сильно влиял на динамику валового продукта, снижение темпов роста ВВП США на 1% означает падение роста экономики примерно на 0,5%.

Станет ли рецессия в экономике США в 2008г . реальностью - вопрос, о котором специалисты спорят. Но то, что мир вступил в период более низких, чем в 2004-2007 гг., темпов роста, очевидно.

Влияние рецессии 2001 года на развитие американской и мировой экономик ощущалось и в 2002-2003 гг. Когда кризис затрагивает устойчивость банковской системы (а именно это сегодня одна из ключевых проблем Америки), восстановить динамичный экономический рост обычно удается не ранее чем через 2-3 года.

Выводы неутешительны: состояние мировой экономики резко ухудшается.

По данным недавно опубликованного исследования World Economic Survey (WES) германского IFO-Institute при Мюнхенском университете, проведенного им совместно с Международной торговой палатой (ИТС), во II квартале 2008 года агрегатный индикатор деловой активности упал до своего минимального значения с середины 2003 года.

Причем резко ухудшились как оценки текущей экономической ситуации, так и ожидания на ближайшие полгода. По мнению президента

IFO-Institute университета Мюнхена д-ра Ганса-Вернера Цина, нарастание негативных тенденций объясняется стремительным распространением кризиса американской ипотеки на финансовые системы Великобритании, Германии, Швейцарии и Ирландии. По его прогнозу, негативные факторы будут усиливаться в первой половине 2008 года, и лишь в дальнейшем, вероятно, их ослабление.

По вполне понятным причинам, ухудшение ситуации в наибольшей степени затронуло Северную Америку и Западную Европу, и гораздо в меньшей степени азиатские экономики. Наиболее сильное падение индикатора делового климата отмечено в Соединенных Штатах. В Западной Европе ухудшение было на среднем уровне в Великобритании и Ирландии, но относительно слабее в Германии и Дании.

В Азиатском регионе падение индикатора делового климата в наибольшей степени задело Японию, Таиланд и Тайвань; в других странах ослабление экономической активности исследованием IFO-Institute зафиксировано практически не было.

Отличительной особенностью первого квартала 2008 года является тот факт, что впервые с конца 2003 года большинство экспертов WES ожидают дальнейшего снижения процентных ставок центральными банками. С другой стороны, по их мнению, позитивным фактором является то, что рост долгосрочных процентных ставок в ближайшие полгода должен прекратиться.

Что касается ситуации на валютных рынках, то, по данным исследования, в ближайшие шесть месяцев курс американского доллара будет продолжать снижаться.

Согласно последним отчетным статистическим данным США, американская экономика в I квартале 2008 года балансирует на грани рецессии, хотя и не "вползает" в нее. Тем не менее, опасность рецессии остается весьма высокой.

Несмотря на достаточно пессимистичное мнение о перспективах доллара и экономики США, специалисты не считают, что грядущий кризис следует расценивать исключительно как негативное явление. Во-первых, кризисы способствуют оздоровлению экономики и закладывают прочный фундамент для последующего экономического роста, а во-вторых, они предоставляют очень интересные и высокодоходные инвестиционные возможности, как во время кризиса, так и после него.

На протяжении последних восьми лет Россия демонстрировала достаточно высокие устойчивые темпы экономического роста и роста большинства показателей социально-экономического развития.

Одновременно экономическими властями страны был принят ряд разумных и стратегически важных решений в области финансовой политики.

Российская экономика сохраняет сильную зависимость от мировых цен на сырьевые товары. Последние, в свою очередь, тесно связаны с циклами мировой конъюнктуры.

В связи с этим, сохранение высоких темпов развития экономики РФ в будущем в значительной степени зависит от темпов роста мировой экономики. Принимая во внимание тот факт, что экономика США составляет примерно 40% объема мировой экономики, при прогнозе развития экономики России необходимо, в первую очередь, обратить внимание на возможную динамику экономики США.

Таким образом, современное состояние мировой финансовой системы и прогноз на ближайшее будущее (2–3 последующих года) характеризуется замедлением общемировых темпов экономического роста, связанных с рецессией в США, мерами по замедлению темпов роста в экономике Китая и проблемой высокого курса евро в Европе.

Необходимость реформирования международной финансовой системы и масштабы этой проблемы осознаются не только Соединенными Штатами Америки. По этим причинам в последнее время предпринимаются меры по координации международной экономической политики. Все основные

международные экономические и финансовые организации вовлечены в процессы выработки и внедрения в практику мероприятий по укреплению стабильности в данной сфере. Сами США стремятся сохранить ведущую роль в принятии решений, используя свое положение наиболее влиятельного члена отмеченных организаций. Давление Вашингтона на МВФ и другие международные организации превратилось в обычную практику, хотя это и вызывает обоснованные возражения со стороны других участников.

Но, несмотря на неизбежные трения, процесс реформирования международной финансовой системы остается многосторонним. Международные организации и институты стремятся придать деятельности мирового финансового рынка более организованный характер, создать условия для укрепления его надежности и обеспечить снижение рисков на этом рынке. Ими разрабатывается и проводится немало мероприятий, направленных на распространение новых стандартов и правил деятельности в финансовой сфере. Предложена и постепенно реализуется система международных обязательств в финансовой области, которые в своей повседневной практике должны соблюдать финансовые институты, а также государственные надзорные и регулирующие органы.

Драматические перемены в мировой экономике подчеркивают важность реформы международной финансовой системы.

Недавние кризисы на растущих рынках привели к широкому взаимопониманию по двум ключевым пунктам: с одной стороны, существуют структурные и институциональные пробелы в системе предупреждения и преодоления финансовых кризисов, а с другой стороны, системные дефекты в современном режиме регулирования потоков капитала и валютных курсов, который отражает политические подходы крупных промышленно развитых стран. Эти факторы могут вызывать серьезные финансовые кризисы в развивающихся странах. Такие кризисы могут свести на нет усилия по мобилизации внутренних финансовых ресурсов и практически все другие меры, направленные на финансирование развития.

Поэтому глобальная финансовая реформа - это абсолютно приоритетный вопрос. Дебаты о реформе международной финансовой системы до сих пор вращались вокруг пяти главных тем:

- Гласность и предоставление информации;
- Финансовое регулирование и надзор;
- Мониторинг национальных мер;
- Международный кредитор как последний выход;
- Урегулированная процедура возврата долгов.

Во многих из этих областей меры могут быть приняты на различных уровнях: на глобальном, национальном или региональном. Они могли бы способствовать как предупреждению, так и преодолению финансовых кризисов.

### **3.2. Перспективы развития международной финансовой системы**

Будущие контуры мировой финансовой системы в значительной степени формируются под воздействием тех же факторов, которые привели к глобальному кризису. Поэтому представляется оправданным строить прогноз состояния мировых финансов на основе методологии, которая стала приобретать популярность в академической среде накануне кризиса, но не утратила своей актуальности после завершения его острой фазы. Речь идет о теории глобальных дисбалансов. Данный подход обеспечивает единый взгляд на генезис финансовой нестабильности, трансформировавшейся в итоге в глобальный кризис 2008–2009 годов, события самого кризиса и тенденции, заявившие о себе на фазе посткризисного восстановления.

Глобальные дисбалансы – сочетание значительных дефицитов счета текущих операций платёжных балансов развитых стран и масштабных положительных сальдо данного счета в развивающихся государствах. Зарождение этих диспропорций датируется серединой 1990-х годов. Их формирование было обусловлено объективными причинами – различиями в

национальных нормах сбережений и инвестиций и возможностью сгладить эти различия благодаря повышению мобильности движения капитала между государствами. Либерализация финансовых рынков, активно проводившаяся с начала 1980-х годов, упростила переток избыточных сбережений из развивающихся стран в более привлекательные с инвестиционной точки зрения развитые экономики. К причинам накопления избыточных сбережений в развивающихся странах относят:

(1) недостаточный уровень развития системы социального страхования и пенсионного обеспечения, стимулирующий так называемые сбережения по мотиву предосторожности (precautionary savings);

(2) неразвитость финансовой системы, то есть отсутствие емких внутренних финансовых рынков, которые могли бы эффективно аккумулировать сбережения и трансформировать их в заемные ресурсы для национального бизнеса;

(3) сочетание экспортоориентированной модели экономики и политики «самострахования» – накопления золотовалютных резервов за счет экспортной выручки и их размещение в зарубежных активах.

Мировой финансово-экономический кризис 2008–2009 годов обострил противоречия между международным движением капитала и размещением других факторов производства. Несмотря на усилившуюся борьбу с оффшорами (в том числе в ходе саммитов «группы двадцати» в Лондоне и Питтсбурге в 2009 г.) и давление на банковские власти Швейцарии в рамках борьбы с налоговыми «уклонистами», можно сделать вывод о том, что экстерриториальный капитализм в целом устоял. Движение финансовых ресурсов продолжает оставаться наиболее глобализированной и быстрорастущей частью мировой экономики, в то время как рабочая сила и природные ресурсы в большей степени привязаны к национальным юрисдикциям.

Согласно теории платежного баланса, дефицит счета текущих операций в развитых экономиках должен компенсироваться положительным сальдо

счета движения капитала. Противоположная картина должна быть в случае развивающихся государств. Так, в общем, дело и обстояло. С середины 1990-х годов наблюдалась масштабная перекачка финансовых ресурсов из развивающихся стран в развитые. При этом главным реципиентом выступала американская финансовая система.

До определенного момента данная ситуация не вызывала опасений. Более того, она представлялась выигрышной для обеих групп стран. Повышенная мобильность капитала позволяла заметно снизить «трение» в ходе перекачки избыточных сбережений развивающихся стран. Как результат, коэффициент корреляции нормы национальных сбережений и нормы инвестиций, вычисленный по широкому кругу стран, сократился с 0,89 в 1980г. до 0,46 в начале 2000-х годов.

Однако к середине 2000-х гг. глобальные дисбалансы утратили свой «доброкачественный» характер. Устойчиво растущий приток капитала в экономику США оказал сильное понижающее давление на величину процентных ставок. Произошло резкое удешевление кредитных ресурсов.

Фактически имеет место классическая «трагедия ресурсов общего пользования в терминологии Г. Хардина. На большое пастбище (американская финансовая система) каждый пастух (развивающиеся страны с избыточными сбережениями) старался загнать как можно больше овец (инвестиций). Много лет подобная система работала в целом удовлетворительно, поскольку из-за неблагоприятного климата, хищников, болезней количество людей и животных (внутренние инвестиционные потребности, наличие других привлекательных активов для вложения средств) было явно недостаточным, чтобы истощить продуктивные возможности земли. Будучи практичным, каждый пастух стремился максимально увеличить собственную выгоду (общую прибыль от вложенных средств). Прямо или косвенно, осознанно или нет, он задается вопросом: «Какая мне будет польза от того, если мое стадо увеличится еще на одну овцу?» Поскольку весь доход от выпаса овец идет пастуху,

полезность выпаса каждой дополнительной овцы (дополнительных средств, инвестированных в американский рынок) почти достигает +1.

Однако это порождает и дополнительную нагрузку на землю от выпаса еще одного животного (понижающее давление на величину процентных ставок). Вместе с тем, поскольку последствия истощения земли в равной мере затрагивают всех пастухов (инвесторов), негативный компонент для каждого пастуха, принимающего соответствующее решение, составляет лишь небольшую долю от -1.

Сопоставив компоненты полезности, рационально мыслящий пастух приходит к выводу: единственный разумный способ действия для него – это увеличить стадо еще на одно животное (инвестировать дополнительные ресурсы в американский рынок). Потом еще на одно, и еще... Но к точно такому же выводу приходят все рационально мыслящие пастухи, пользующиеся общим пастбищем. Более того, наличие множества пастухов делает запретительно высокими расходы на возможную координацию действий между ними. Отсюда и возникает трагедия.

Все они вовлечены в систему, побуждающую их к неограниченному увеличению численности своего стада (объема своих инвестиций) – и это в условиях ограниченности ресурсов. В обществе, где свободная эксплуатация ресурсов общего пользования считается аксиомой, все его члены, действуя в собственных интересах, каждым шагом приближают разруху. Свободное пользование общими ресурсами оборачивается всеобщим разорением.

Гипертрофированно дешевый кредит привел к неблагоприятному отбору (*adverse selection*) среди заемщиков: доступ к внешнему финансированию получили экономические агенты (фирмы и индивиды), в обычных условиях не способные обеспечить окупаемость своих проектов. Возник феномен «плохих» инвестиций.

Одна из причин кризиса заключается в том, что больших размахов достигло нерациональное поведение инвесторов. Они продолжали делать рискованные инвестиции на фоне надвигающегося кризиса, в том числе с

недвижимостью в условиях затянувшегося роста цен на нее. Этот эффект во многом аналогичен действиям вкладчиков, принимающих участие в построении финансовых пирамид, несмотря на очевидную опасность таких инвестиций. Отчасти данное поведение инвесторов объясняется спецификой человеческого сознания, склонностью определенной части людей к риску, однако существуют и объективные причины принятия нерациональных решений.

Одна из них – известная проблема корреляции при коллективных действиях, которая в теории игр описывается «моделью стадного поведения» (herd behavior). При этом информация о каждом очередном инвесторе, присоединившемся в данных условиях к «пирамиде», воспринимается как дополнительный сигнал в пользу инвестирования, который определяет решение следующего игрока даже на фоне предупреждения об опасности такого шага. Таким образом, формируется информационная цепь, прервать которую можно только вмешательством извне. При торгах на бирже, например, подобной мерой является прекращение торгов, если изменение соответствующих индексов превысило пороговое количество пунктов. Очевидно, для предотвращения кризиса аналогичные действия должны предприниматься и на более высоких уровнях регулирования экономической активности.

В последнее время для анализа иррациональности действий инвесторов широкое распространение получила и нейроэкономика, междисциплинарное направление, на стыке экономической теории, нейробиологии и психологии. Данная наука анализирует данные, получаемые методом магнитно-резонансной томографии и иными способами сканирования мозга, и выявляет поведенческие особенности человека при принятии экономических решений. Нейроэкономика подтверждает существование так называемой концепции иллюзии денег, возникающей в вентромедиальной префронтальной коре головного мозга (ventromedial prefrontal cortex). Она проявляется в том, что люди пренебрегают очевидной информацией об

искажающем влиянии инфляции на покупки и в иррациональном порыве заключают, что вещь стоит гораздо больше, чем на самом деле. Иллюзия денег может убедить инвестора, что недвижимость всегда будет прекрасным объектом капиталовложений, поскольку, согласно его заблуждениям, цены на жилье неуклонно растут. Ряд зарубежных экспертов, в том числе профессор экономики Йельского университета Р. Шиллер, считают ошибочную логику иллюзии денег одной из причин мирового кризиса.

Таков был механизм надувания «пузыря» на рынке субстандартной ипотеки США, несбалансированный рост которого отмечался как раз с 2005–2006 годов. Его «схлопывание» в 2007–2008 годах рассматривалось и по-прежнему рассматривается многими комментаторами как причина глобальной рецессии. Корректнее же говорить о том, что ипотечный кризис в США – результат провала национальной финансовой системы, вызванного утратой контроля над глобальными дисбалансами. Формально нельзя утверждать, что глобальные дисбалансы сами по себе спровоцировали кризис, так как «бегства» капитала в сколько-нибудь значительных масштабах из экономики США на протяжении 2007–2008 годов и в последующий период не наблюдалось. Тем не менее они существенно повысили опасность рисков, накопившихся в рамках национальных финансовых систем западных экономик, создав каналы их ускоренной трансмиссии и мультипликации.

В 2005–2007 годах с проблемой значительного дефицита счета текущих операций и масштабного, но трудно прогнозируемого притока капитала столкнулись уже не только США, но и периферийные западные экономики – Исландия, Ирландия, страны Прибалтики. В среднем за 2005–2008 годы относительная величина глобальных дисбалансов оценивалась в 0,5% мирового ВВП. По сути, значительная часть этой процентной доли и есть «плохие» инвестиции (в том числе сугубо спекулятивные), профинансированные за счет избыточных сбережений развивающихся стран, прежде всего Китая и стран-экспортеров минерального сырья.

Кризис несколько сократил глобальные дисбалансы, но не устранил их. Под его воздействием впервые за почти десятилетний период возобновился рост сбережений в США. Незначительно, но все же уменьшилось отрицательное сальдо счета текущих операций в этой стране. Однако основной вклад в сокращение относительной величины глобальных дисбалансов до 0,2% мирового ВВП (оценка на начало 2010 г.) был связан с резким сжатием спроса на продукцию стран-экспортеров сырьевых товаров. Иными словами, корректировка носила преимущественно односторонний характер. Восстановление мировой экономики неизбежно будет сопряжено с ростом спроса на сырье и увеличением совокупного положительного сальдо счета текущих операций государств с соответствующей экспортной специализацией. Пока нет изменений и в модели участия Китая в мировых финансах. В ближайшие годы он по-прежнему будет оставаться крупнейшим «поставщиком» сбережений, несмотря на определенные успехи в замещении сугубо экспортной ориентации экономики на более широкую опору на внутренний спрос. Соответственно, дальнейшее развитие ситуации с глобальными дисбалансами носит неоднозначный характер и поэтому нуждается в сценарном анализе.

Рассмотрим три возможных сценария. Первый может быть условно назван «идеальным». Он предполагает постепенное сокращение отрицательного сальдо счета текущих операций США и падение склонности к сбережениям в Китае. В результате будет наблюдаться сокращение чистого экспорта КНР и вывоза капитала. Глобальные дисбалансы в конечном итоге будут сведены к нулю. Предпосылками реализации «идеального» сценария является «податливость» Китая в вопросах валютной политики – ревальвация юаня по отношению к доллару, а также переориентация на внутренний спрос как основной источник экономического роста в странах-экспортерах сырья.

Второй сценарий подразумевает рост противоречий в мировой финансовой системе. Китай действительно будет стимулировать внутренний

спрос, но не свернет экспортоориентированную модель, не допуская укрепления юаня. В результате предкризисный характер торговых отношений между США и Китаем существенно не изменится: американский чистый экспорт продолжит стагнировать, отрицательное сальдо счета текущих операций США будет стабильно либо незначительно расти. В отсутствие дополнительного внешнего спроса американские власти сохраняют высокий уровень господдержки экономики, допуская дальнейшее увеличение бюджетного дефицита. Периодически монетарные власти США прибегают к практике «количественного послабления» (quantitative easing) – выкупа Федеральной резервной системой казначейских облигаций. Де-факто это означает использование эмиссионной накачки ad hoc. Рост бюджетного дефицита и практика «количественного ослабления» приведут к ослаблению доллара, являясь контрмерой по отношению к валютной политике Китая. Очевидно, что в условиях конкурентных девальваций доллара и юаня другие страны вряд ли захотят остаться сторонними наблюдателями. В конечном итоге это может привести к широкомасштабным валютным войнам, полной неопределенности на мировых финансовых рынках, дезорганизации управления мировой финансовой системой.

	Курс валюты без изменений	Девальвировать нац. валюту
Курс валюты без изменений	-4, -4	-10,-2
Девальвировать нац. валюту	-2,-10	-5, -5

Низкую эффективность односторонних мер по девальвации национальной валюты, принимаемых отдельными странами в современных условиях глобальной экономики, нетрудно продемонстрировать на примере простой модели коллективных действий при защите от наводнения («Levee

game»). Равновесная точка в данной игре – когда обе стороны строят дамбы (обе страны проводят девальвацию). Если одна сторона строит защитную дамбу (девальвирует национальную валюту), то тем самым повышается уровень реки и для другой стороны наводнение становится еще опаснее (курс валюты другой страны, а соответственно, и стоимость экспортных товаров, становятся сильно завышенными). При этом сторона, которая не строит дамбу, существенно проигрывает. Структура этой игры аналогична известной дилемме заключенного («Prisoner's dilemma»). У каждой из сторон доминантная стратегия – строить свою дамбу (девальвировать валюту) независимо от действий других сторон.

Еще выгоднее всем сторонам договориться и не строить дамб вообще (не проводить девальваций). Как видно из приведенной выше матрицы, в которой указаны убытки каждой из сторон при разных их стратегиях, это наиболее выгодное равновесие для участников международных финансов. В реальности ситуация усложняется наличием гораздо большего количества независимых игроков (основные из которых – США, страны зоны евро, КНР, Япония, Великобритания, Россия), причем возможно участие некоторых из них в коалиционных играх.

Оба предложенных выше сценария сильно поляризованы. Первый предполагает кооперативный подход, второй – конфронтацию. Тем не менее отдельные черты обоих сценариев фиксируются в реальности. В частности, Китай под давлением США допустил возможность некоторого укрепления юаня. В то же время существует большой разброс экспертных оценок относительно того, какой курс юаня к доллару является объективным и равновесным. Большинство западных наблюдателей говорят о необходимости укрепления номинального курса на 20–40% от текущих значений, что вряд ли устроит Пекин. Аналогично, получив заверения от Китая об уступках в области валютной политики, сами США не думают отказываться от фискальных стимулов и дальнейшего использования «количественного послабления» для поддержки экономики, что создает

почву для нового витка взаимных претензий.

Наконец, следует принимать во внимание и третий сценарий. Он проливает свет на реальную расстановку сил. Согласно этому сценарию, Китай будет придерживаться той же линии, что и во втором сценарии, а США откажутся от мер фискального стимулирования и экспансивной денежно-кредитной политики. Результатом «отступления» США, скорее всего, станет не ускоренное смещение экономической мощи на восток и возвышение Китая в мировой финансовой системе, а крайне низкие темпы роста мировой экономики и риск новой глобальной рецессии. Данный сценарий демонстрирует, что экономического потенциала Китая ещё недостаточно для обеспечения приемлемых темпов роста мировой экономики. «Отступление» США обернется в итоге сокращением китайского экспорта, что без компенсации со стороны внутреннего спроса чревато резким замедлением роста экономики КНР.

Это дает основания полагать, что наиболее вероятным развитием событий в мировой финансовой системе в среднесрочной перспективе станет некая вариация на тему первого сценария. Она подразумевает обоюдные, хотя и асимметричные (в пользу американцев) уступки со стороны США и Китая.

Одной из таких уступок может стать некоторое ослабление режима экспортного контроля США в отношении американской высокотехнологичной продукции, поставляемой в КНР, де-факто свидетельствующее о потенциале превращения Китая в ведущую технологическую державу мира. В самом деле, значительная часть экспортных поставок США – сырье и нетехнологичные потребительские товары, большинство из которых КНР в состоянии производить сама, в том числе на китайских филиалах западных ТНК, совместных и национальных предприятиях. В то же время многие американские высокие технологии входят в Список торгового контроля (Commerce Control List), составляемый Бюро промышленности и безопасности (Bureau of Industry and Security)

Министерства торговли США, и для их экспорта требуются лицензии. Если экспорт из США в ФРГ, Великобританию, Турцию попадает под 4 меры контроля (из 16), то в КНР – под 11 мер (ненамного меньше Сирии с 12 мерами контроля).

Успешно освоив первичные переделы, трудоемкие и ресурсоемкие производство, в настоящее время КНР поднимается вверх по производственной пирамиде. В свою очередь, США стараются сохранить свое технологическое лидерство, ограничивая доступ к высокотехнологичной продукции. Тем не менее КНР в ряде случаев удается существенно продвинуться к наукоемкой экономике, в том числе посредством монополизации нижних этажей пирамиды и последующего «принуждения» развитых стран делиться технологиями под угрозой срыва поставок простейших компонентов, от которых страны Запада отказались в ходе постиндустриализации. Именно так произошло с редкоземельными металлами, которые используются развитыми странами в самых современных высокотехнологичных производствах, но при этом 95% поставок которых обеспечивает КНР.

Стоит отметить, что по итогам мирового кризиса концепция постиндустриального развития все больше подвергается критике, все чаще говорят о деиндустриализации Запада, имевшей место в 1980–2000-х годах, в том числе в контексте теории взаимозависимости Р. Кохейна и Дж.Ная. По мере экономического развития КНР взаимозависимость в паре США-КНР перестает быть асимметричной. Безусловно, длительное сохранение значительного положительного сальдо торгового баланса в отношениях с пока еще ведущей мировой державой для КНР – это рычаг воздействия на США, попытка взломать американские закрытые инновационные контуры.

На основе квази-кооперативной модели поведения этих стран появляется возможность избежать патовой ситуации, заложенной в третьем сценарии, когда экономической мощи США уже не хватает для обеспечения динамичного роста мировой экономики, а потенциала Китая еще не

достаточно для выполнения этой функции. Это дает возможность избежать игры с «нулевой суммой» в рамках второго сценария.

Каковы черты и последствия реализации этого альтернативного, компромиссного сценария? Относительная величина глобальных дисбалансов, если и не сокращается до нуля, то поддерживается на уровне 0,2–0,3% от мирового ВВП. Экспортноориентированная модель в Китае постепенно замещается опорой на внутренний спрос, а Соединенные Штаты сокращают объемы фискального стимулирования и не допускают одностороннего использования «количественных послаблений» как меры денежно-кредитной политики. Важный ресурс компромиссного сценария связан с новыми усилиями стран-экспортеров сырья по диверсификации своих экономик. Мотивом, который способен побудить их проводить соответствующую промышленную политику, является довольно неутешительный опыт глобального кризиса: низкая эластичность спроса на сырьевые товары обуславливает значительные перепады темпов экономического роста в условиях резкого и синхронного сжатия внешнего спроса.

Если компромиссный сценарий реализуется, то можно ожидать, что мировая экономика будет расти темпами 2,5–3,5% в год, риск дефляции в развитых государствах снизится, а уровень глобальных дисбалансов стабилизируется. Как можно коротко передать содержание изменений в расстановке сил в мировой финансовой системе в рамках компромиссного сценария? В начале 2009 г. экспертами Всемирного экономического сценария был предложен ряд вариантов посткризисного устройства мировых финансов. Один из них именовался как «обновленная многосторонность» (rebalanced multilateralism). Представляется, что содержательно он наиболее близок к предпосылкам и последствиям описанного компромиссного сценария.

Сценарий «обновленной многосторонности» в мировой финансовой системе предполагает сохранение приоритетной роли Бреттон-Вудских

институтов, прежде всего МВФ. Однако параллельно будет осуществляться реформа управления этими институтами, повышающая значение развивающихся стран и возвышающихся рынков (emerging markets). Данный процесс был начат в 2008 г. и рассчитан на период до 2014 года (так называемые 14 и 15 Общие пересмотры квот). Совокупная доля развивающихся стран и возвышающихся рынков должна в результате вырасти на 6 процентных пунктов относительно уровня 2008 года. Помимо реформы управления МВФ, внимание заслуживает инициатива по превращению Банка международных расчетов в Базеле в глобального кредитора последней инстанции. Если на уровне национальных банковских систем центральный банк выступает как «банк банков», то Банк международных расчетов должен стать «банком центральных банков». МВФ и Банк международных расчетов приобретают функции «операторов» мировой финансовой системы, стратегические решения при этом принимаются специальным механизмом, созданном в рамках «группы двадцати», – Советом финансовой стабильности.

Функционирование частных финансовых институтов, по крайней мере в краткосрочном плане, будет поставлено под более жесткий национальный контроль. Использование наднациональных нормативов регулирования (Базель III), вероятно, будет по-прежнему иметь очаговый характер, так как об общих принципах управления мировой финансовой системы договориться значительно проще, чем о конкретных и единых числовых параметрах. Перспективы надгосударственного регулирования в глобальном масштабе будут определяться успехом или неуспехом новой модели регулирования финансовых рынков и финансовых посредников, разработанной в ЕС – единственной интеграционной группировке с работающей схемой наднационального управления финансовыми системами стран-членов. В целом скорого размывания национальных границ регулирования в условиях «обновленной многосторонности» ожидать вряд ли стоит.

В ближайшие годы нельзя исключить некоторого «упрощения» деятельности финансовых посредников и сокращения удельного веса финансовых рынков относительно ВВП и других макроэкономических агрегатов – падения индикаторов так называемой финансовой глубины (financial depth). Такое развитие событий наблюдалось после Великой депрессии и растянулось почти на 50 лет – с 1930-х по начало 1980-х годов. Маловероятно, что сейчас длительность «депрессивного» промежутка превысит несколько лет. Общеизвестным фактом, который констатируется в наиболее влиятельных работах по посткризисному устройству мировой финансовой системы, является невозможность даже в среднесрочной перспективе остановить процесс финансовых инноваций.

Его и не следует пытаться остановить. Основная идея «обновленной многосторонности» состоит в обеспечении более сбалансированных потоков капитала между странами, недопущении их чрезмерной концентрации. Для этого необходима сеть международных финансовых центров на территории нынешних возвышающихся рынков (emerging markets), не эквивалентных, но сопоставимых по мощи с ведущими традиционными центрами – Нью-Йорком, Лондоном, Токио. Эти новые международные финансовые центры помогли бы свести глобальные дисбалансы к приемлемому минимуму. Но их не может быть много, а значит, их складывание будет проходить в условиях острой конкуренции.

Наибольшие перспективы имеют азиатские центры, что связано с глобальным перемещением экономической мощи с запада на восток. Среди них безусловный фаворит – Гонконг, де-факто уже ставший одним из ведущих финансовых центров мира, благодаря своему исторически сложившемуся «экстерриториальному статусу», а также успехам КНР в реальном секторе экономики. Так, еще в 1995 г. КНР по объему ВВП по паритету покупательной способности валют (ППС) вышла на 2-е место в мире, обойдя Японию. В 2008 году, обойдя Германию, КНР вышла на 3-е место в мире и по объему ВВП, подсчитанному по официальному

обменному курсу. По итогам 2009 г. она обошла ФРГ и по объему экспорта, заняв 1-е место в мире. В 2010 г. по объему ВВП, подсчитанному по официальному обменному курсу, КНР обогнала Японию и вышла на второе место в мире. Согласно подсчетам экспертов, ориентировочно к 2020 г. по размеру ВВП по ППС КНР обойдет США, а к 2014 г. – Индия догонит Японию.

Представляется, что «обновленная многосторонность», несмотря на название, предусматривает существование только глобальных финансовых центров и не оставляет места центрам локального значения. Информационные технологии, используемые в финансах, сделают их излишними.

## Заключение

Мировая финансовая система - это совокупность международных финансовых отношений. По природе своей финансовые отношения между государствами являются распределительными, причем распределение стоимости осуществляется прежде всего по субъектам. Субъекты формируют денежные фонды целевого назначения в зависимости от того, какую роль они играют в общественном производстве государства: являются ли непосредственными его участниками, организуют ли страховую защиту или осуществляют государственное регулирование.

В результате проведенного исследования сущности валютных систем и их развития, эволюции процесса их регулирования, анализа опыта зарубежных стран и современного состояния были получены следующие научные заключения, способствующие совершенствованию международной финансовой системы:

- восстановление экономической активности и доверия инвесторов к странам, пережившим финансовый кризис;
- предотвращение дальнейшего распространения кризиса на развитые страны;
- минимизация рисков будущих кризисов, ограничение их глубины и сферы действия;
- ограничение финансовых затрат по выходу из кризисов и сокращение времени на их преодоление;
- ограничение возможных потерь инвесторов в ходе будущих кризисов;
- создание финансовой системы, которая бы использовала все преимущества глобальных рынков и мобильности капитала при минимальном риске разрушения и эффективной защите наиболее уязвимых социальных групп населения;

- предотвращение развития макроэкономического и финансового дисбаланса на национальном уровне;
- реформирование системы международного финансирования;
- улучшение механизмов разрешения кризисов и разработка путей вовлечения частного сектора в прогнозирование финансовых кризисов и их преодоление;
- усиление надзора со стороны МВФ за политикой, проводимой странами-участницами, особенно в финансовом секторе и в области движения капитала;
- повышение эффективности макроэкономической политики на межнациональном уровне.

В ходе исследования и анализа современного состояния проведения финансовых систем и валютных центров, исходя из результатов анализа мировой практики, были разработаны научные предложения и практические рекомендации, направленные на совершенствование функционирования финансовой и валютной системы, которые заключаются в следующем:

- создать отдельный наднациональный институт или придать новые полномочия одной из действующих международных организаций для координации направлений макроэкономической политики ведущих развитых и развивающихся стран, особенно в области подавления инфляции и обеспечения занятости населения;
- создать систему международного финансового регулирования для выработки единых международных стандартов и надзора за деятельностью институтов, проводящих операции в глобальном масштабе. Важным шагом в данном направлении могли бы стать регулярные встречи представителей финансовых властей стран G-7, ведущих стран с развивающимися рынками и международных финансовых организаций в рамках специального форума по вопросам проведения политики регулирования. Как один из вариантов рассматривается преобразование существующих международных

организаций (BIS и IOSCO) при условии расширения участия в их деятельности развивающихся стран;

- развитие международных стандартов публичного раскрытия экономической информации (Special Data Dissemination Standard);

- создание международных стандартов банковского надзора (the Basle Core Principles for Banking Supervision);

- расширение финансовых возможностей МВФ в рамках the New Arrangement to Borrow (NAB);

- создание в МВФ нового механизма кредитования, the Supplemental Reserve Facility (SRF), призванного помочь членам фонда справляться с неожиданным и разрушительным влиянием потери доверия инвесторов. Условия предоставления средств по линии SRF должны обеспечивать их преимущественный (первичный) возврат при снижении возможных конфликтов интересов.

## Список использованной литературы

### 1. Законы Республики Узбекистан.

1. Договор о Международном валютном фонде от 22.07.1944 в ред. от 28.06.1990 (перевод Бюро переводов Международного валютного фонда).
2. Постановление Кабинета Министров Республики Узбекистан «Об утверждении Положения о порядке осуществления мониторинга за обоснованностью проведения юридическими и физическими лицами валютных операций» от 4 ноября 2003 года
3. Закон Республики Узбекистан от 02.07.1992 № 621-ХП «О членстве Республики Узбекистан в Международный валютном фонде, Международном банке реконструкции и развития, Международной ассоциации развития, Международной корпорации, Многостороннем агентстве гарантий инвестиций».
4. Закон Республики Узбекистан от 07.05.93 (в новой редакции от 11.12.2003) № 841-ХП «О валютном регулировании».

### 2. Указы и постановления Президента Республики Узбекистан.

1. Указ Президента Республики Узбекистан от 24 апреля 1997 г. «О мерах по стимулированию создания частных коммерческих банков» // Сборник законодательных актов по реформированию и либерализации банковской системы Республики Узбекистан. – Ташкент: Ўзбекистон, 2003. – С. 70.
2. Указ Президента Республики Узбекистан от 21 марта 2000 г. «О мерах по дальнейшей либерализации и реформированию банковской системы» // Сборник законодательных актов по реформированию и либерализации банковской системы Республики Узбекистан. –Ташкент: Ўзбекистон, 2003. –С. 93,.
3. Указ Президента Республики Узбекистан от 30 апреля 2002 г. «О мерах по ограничению роста денежной массы и повышению ответственности

за соблюдением финансовой дисциплины» // Сборник законодательных актов по реформированию и либерализации банковской системы Республики Узбекистан. – Ташкент: Ўзбекистон, 2003. –С. 101.

### **3. Труды и выступления Президента Республики Узбекистан:**

1. Каримов И.А. Концепция дальнейшего углубления демократических реформ и формирования гражданского общества в стране: Доклад Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на совместном заседании Законодательной палаты и Сената Олий Мажлиса Республики Узбекистан. -Т.: Узбекистан, 2010. -56 б.

2. Каримов И.А. Выступление Президента Республики Узбекистан Ислама Каримова на пленарном заседании Саммита ООН «Цели развития тысячелетия». -Т.: Узбекистан, 2010. -184 с.

3. Каримов И.А. По пути преодоления последствий мирового кризиса, модернизации страны и достижения уровня развитых государств. -Т.: ИПТД "Узбекистан". , 2010. - Т.18 . -248 с.

4. Каримов И.А. Наша главная задача - дальнейшее развитие страны и повышение благосостояния народа. Модернизация страны и построение сильного гражданского общества - наш главный приоритет. -Т.: Узбекистан, 2010. -72 с.

5. Каримов И.А. Конституция Узбекистана - прочный фундамент нашего продвижения на пути демократического развития и формирования гражданского общества. -Т.: "Узбекистан", 2009. -32 с.

6. Каримов И.А. Мировой финансово-экономический кризис, пути и меры по его преодолению в условиях Узбекистана. -Т.: Узбекистан, 2009. -48 с.

7. Каримов И.А. Обеспечить поступательное и устойчивое развитие страны - важнейшая наша задача. -Т.: Узбекистан, 2008. -48 с.

8. Каримов И.А. Обеспечение приоритета интересов человека - главная цель всех проводимых реформ и преобразований. -Т.: "Узбекистан", 2008. -64 с.

### **4. Книги и основная литература**

1. Большая экономическая энциклопедия. – С.: Эксмо, 2008. - С. 77
2. Валютные отношения : Учебное пособие/ Ю.Ф.Симионов, Б.П.Носко. -Ростов-на-Дону: "ФЕНИКС", 2001. -320 с.
3. Вахабов А.В. Жахон молиявий - иктисодий инкирози: сабаблари, хусусиятлари ва иктисодиётга таъсирини юмшатиш йуллари : Монография/ А.В.Вахабов, Н.Х.Жумаев, Э.А.Хошимов. -Т.: Akademnashr, 2009. -144 б..
4. Гилберт М. В поисках единой валютной системы. - М.: ПРОГРЕСС, 1984. - С. 342.
5. Каримов Ф.Ф. Валютные операции коммерческих банков. -Т: "Укитувчи", 1996. -100 с..
6. Матюхин Г.Г. Проблемы кредитных денег при капитализме. -М.: Наука, 1977. - С. 136
7. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения : Учебник. 2-е изд., перераб. и допол./ Ред. Л.Н.Красавина. -М: Финансы и статистика, 2003. -608 с..
8. Миловидов В. А. Современное банковское дело. Опыт организации и функционирования банков США. - М.: МГУ, 1992. - 174 с.
9. Носкова И. Я. Валютные и финансовые операции. Учебное пособие : 2-е изд., перераб. и дополн. -М: ЮНИТИ, 1998. -334 с..
10. Офманис Я. Цикл изменения курса евро-доллар // Мировая экономика и международные отношения. -М, 2005. - №9. - С. 102-107.
11. Тимошина Т.М. Экономическая история зарубежных стран, Москва, Юстицинформ, 2003, стр. 312–332.
12. Шмырева А.И. Валютное регулирование и контроль в отдельных странах. –Новосибирск: СБУЦ. 1998. -69 с.
13. Эпштейн Е.М. Банковское дело. - М., 1913. С. 31.
14. Clarke, Stephen V.O. American banks in the international interbank market. -New York, 1983. - 285 p.
15. Cornelius Luka. Trading in the Global currency markets. –N.Y., 2005. -716 p.

16. Curran W. Banking and the global system. –Cambridge, 1979. -418 p.
17. David Poole. FX in 2009 – Has the world really changed? -London, 2009. -p. 7.
18. Enzyklopadisches Lexikon, Band 11, C. 1200.
19. Friedman M. Capitalism and Freedom, Chicago, 1962. - p. 67
20. Robert C. Bradshaw Foreign exchange operations of U.S. banks // Eleventh Annual Conference on Bank Structure and Competition. –Chicago, 1975. -P 18-36.
21. Robert N. McCauley The Euro and the Dollar / Bank for International Settlements. -Basle, 1997. -p. 74.
22. Robert N. McCauley The Euro and the Dollar // Bank for International Settlements. -Basle, 1997. –p. 74
23. .Triennial Central Bank Survey. Foreign exchange and derivatives market activity in 2001. –Basel: BIS, 2002. –p. 3.
24. David Poole. FX in 2009 – Has the world really changed? -London, 2009. -p. 7.
25. Friedman M. Capitalism and Freedom, Chicago, 1962. - p. 67
26. Вернер Ф. Международное валютное право. - М., 1997. С. 37.
27. Гилберт М. В поисках единой валютной системы. - М.: ПРОГРЕСС, 1984. - С. 342.
28. Матюхин Г.Г. Проблемы кредитных денег при капитализме. -М.: Наука, 1977. - С. 136
29. 5. Статьи и тезисы в журналах
30. «Макроэкономика. Европейский текст». М. Бурда, Ч. Виплош, г. С.-Петербург, «Судостроение», 1998 г.
31. Вахабов А.В. Узбекистон Республикаси ва Осиё тараккиёт банки уртасидаги молия-кредит муносабатларини такомиллаштиришнинг долзарб масалалари // Xalqaro munosabatlar. - Ташкент: Jahon iqtisodiyoti va diplomatiya universiteti. 2010г. N 2. –С. 5-13.
32. Офманис Я. Цикл изменения курса евро-доллар // Мировая экономика и международные отношения. -М, 2005. - №9. - С. 102-107.

33. Прексин О.М. К вопросу о совершенствовании валютно-финансового миропорядка // Деньги и кредит. - М: Изд-во "Финансы и статистика". 2010г. N 9. -С.19-23

34. Рустамов Э.С. Проблемы реформирования макроэкономических институтов в послекризисный период // Деньги и кредит. - М: Изд-во "Финансы и статистика". 2010г. N 9. -С. 24-29.

35. Cassel G. Money and Foreign Exchange after 1914. Journal of the American Statistical Association, Vol. 18, No. 142 (Jun., 1923), pp. 820-822

#### **6. Отчёты и другие статистические материалы**

1. Договор о Международном валютном фонде от 22.07.1944 в ред.от 28.06.1990 (перевод Бюро переводов Международного валютного фонда).

2. Экономика Узбекистана, Аналитический обзор. Годовые выпуски за 2002, 2003, 2004, 2005 –Т.: ЦЭЭП, 2006.

3. Перспективы развития мировой экономики: Глобализация и инфляция. –Вашингтон: МВФ, 2006. –С 20.

4. World Economic Outlook: Financial Systems and Economic Cycles. – Washington: IMF. 2006. – P 213.

5. Доклад о процессе перехода за 2005 год: Процесс перехода и показатели стран СНГ. –Лондон: ЕБРР, 2006. 124-с.

6. Перспективы развития мировой экономики: Вторичные эффекты и циклы в мировой экономике.–Вашингтон: МВФ, 2007. –С 8.

7. Articles of Agreement of the International Monetary Fund. - Washington: International Monetary Fund, 1993. -115 p.

8. Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity. - Basle: BIS, 2008. -18 p.

9. Foreign Exchange and Derivatives Markets Turnover Survey (April 2009), Bank of Japan Quarterly Bulletin, November 2008.

10. Foreign Exchange and Interest Rate Derivatives Markets Survey Turnover in the United States, Federal Reserve Bank of New York, September 2008.

11. The Non-Investment Products Code. –London: Bank of England. 2009.  
-36 p.
12. Triennial Central Bank Survey Foreign exchange and derivatives market activity in 2010. -Basel, Switzerland: BIS, 2011. – 151 p.
13. World Economic Outlook. - Washington, IMF. 1998. - P 125
14. Robert N. McCauley The Euro and the Dollar / Bank for International Settlements. -Basle, 1997. –p. 74.
15. Progress in reducing foreign exchange settlement risk / Bank for International Settlements. -Basel, 2010. –P. 24-26